



Facultad de Administración y Negocios  
Carrera de Contabilidad

Trabajo de investigación

**“Los resultados del MAV como alternativa de  
financiamiento para las pequeñas y  
medianas empresas en el periodo 2014-  
2018: Caso Medrock corporation S.A.C”**

Autores:

BARRERA ZELAYA, Luis – 151525

QUISPE SULCA, Victor – 1511947

Para obtener el Grado de Bachiller en:

**Contabilidad**

Lima, agosto de 2019

## **RESUMEN**

Durante los 7 años de apertura del MAV como nueva alternativa de financiamiento, se ha encontrado pocas fuentes investigaciones que hablen acerca del resultados que generan para las pequeñas y medianas empresas. Es por ello, que el trabajo de investigación busca estudiar el comportamiento de Medrock Corporation S.A.C., desde su incursión al mercado alternativo de valores. Con ello, deseamos obtener información acerca de la incidencia que ha tenido en la gestión financiera y los costos de financiamiento. Con la finalidad de identificar los efectos que ha tenido en la compañía.

La investigación busca demostrar si los costos de financiamiento han disminuido en comparación a los ofrecidos por la banca tradicional y si la gestión financiera a cambiado el perfil de la empresa. Determinando en un diagnostico sobre la situación actual de la compañía.

Al culminar la investigación se tendrá un mayor alcance de estudio sobre los cambios que genera el MAV como alternativa de financiamiento, ayudando a las empresas de distintos sectores economicos a tomar mejores decisiones sobre los cambios que genera. Además se identificara nuevas problematicas que seran materias de estudio para otros trabajos de investigación.

## **DEDICATORIA**

Este presente trabajo esta dedicado a mis padres por haberme brindado su apoyo incondicional y estar conmigo en cada logro que he alcanzado, por su confianza y por ser los principales protagonistas de este sueño alcanzado.

## **AGRADECIMIENTO**

Doy gracias a Dios, al señor de Chanchá y a mis abuelos en el cielo por bendecirme día a día. A mis padres Jorge Barrera y Karim Zelaya por apoyarme, aconsejarme y siempre estar presentes en cada etapa de mi vida. Agradezco también a mis hermanas, a mis padrinos, tíos y todos mis familiares que me ayudaron a culminar esta etapa tan importante en mi vida. Los quiero mucho.

## **ÍNDICE**

<b>Índice general</b>	<b>1-3</b>
<b>Índice de cuadros y gráficos</b>	<b>4-5</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	
<b>1.1. Introducción</b>	<b>6-8</b>
<b>1.2. Objetivos del informe</b>	<b>8</b>
1.2.1. Objetivo general	8
1.2.2. Objetivos específicos	8
<b>1.3. Metodología de revisión de la información</b>	<b>9</b>
1.3.1. Enfoque de la investigación	9
1.3.2. Diseño de la investigación No experimental/descriptivo	9
<b>1.4. Alcance de la revisión: periodos de información financiera revisada</b>	<b>10</b>
<b>1.5 Principales indicadores</b>	<b>10</b>
1.5.1. Ratio de demanda/oferta	10
1.5.2. Ratios de liquidez	11
1.5.2.1. Razón corriente	11
1.5.2.2. Prueba ácida	12
1.5.2.3. Capital de trabajo neto	12
1.5.3. Ratios de endeudamiento	13
1.5.4. Ratios de rentabilidad	13
1.5.4.1. Margen de utilidad bruta	13
1.5.4.2. Margen de utilidad operativa	14
1.5.4.3. Margen de utilidad neta	14

## **ÍNDICE**

1.5.4.4. utilidad por acción	14
141.5.5. clasificación de riesgo de Pacific rating	15
1.5.6. clasificación de riesgo de accuratio ratings	16
1.5.7. línea de tiempo	17-18
<b>1.6. Fortalezas</b>	<b>19</b>
<b>1.7. Debilidades</b>	<b>20</b>
<b>Plan Financiero</b>	
2.1. Estimación de ingresos y gastos	21-24
2.2. Estimación de las inversiones de capital	25-26
2.3. cash flow	27-30
2.4. Necesidades de endeudamiento o financiamiento con terceros.	31-34
2.5 Proyección de estados financieros	35-38
2.6 Determinación del EBITDA	39-40
2.7 Calculo del EVA	41-42
2.8. Endeudamiento y estructura financiera	42-50
2.9 Conclusiones sobre el performance financiero	50-52
<b>3. Conclusiones</b>	<b>53</b>
<b>4. Recomendaciones</b>	<b>54</b>
<b>5. Referencias bibliográficas</b>	<b>55-56</b>
<b>6. Anexos</b>	
6.1. Cuestionario de evaluación de la gestión financiera	57
6.2. Entrevista con Jhonny Ruiz Valdez, Gerente financiero de Medrock	58-59

## **ÍNDICE**

6.3. Entrevista con Gabriela Alva Pérez, encargada de tesorería, contabilidad y finanzas de Eléctrica Santa Rosa.	<b>60-61</b>
6.4. Entrevista con Ricardo Carrión, Gerente Socio de Kallpa S.A.C.	<b>62-63</b>
6.5. Ficha de tarea investigación	<b>64-65</b>
6.6. Carta de presentación	<b>66</b>

## **INDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS**

Cuadro 1 (Ratio de oferta y demanda) - Fuente elaboración propia	<b>10</b>
Cuadro 2 (Razón corriente) - Fuente elaboración propia	<b>11</b>
Cuadro 3 (Prueba ácida) - Fuente elaboración propia	<b>12</b>
Cuadro 4 (capital de trabajo neto) - Fuente elaboración propia	<b>12</b>
Cuadro 5 (endeudamiento) - Fuente elaboración propia	<b>13</b>
Cuadro 6 (margen de utilidad bruta) - Fuente elaboración propia	<b>13</b>
Cuadro 7 (margen de utilidad operativa) - Fuente elaboración propia	<b>14</b>
Cuadro 8 (margen de utilidad neta) - Fuente elaboración propia	<b>14</b>
Cuadro 9 (margen de utilidad neta) - Fuente elaboración propia	<b>14</b>
Cuadro 10 (margen de utilidad por acción) - Fuente elaboración propia	<b>14</b>
Cuadro 11 (historial de clasificación de riesgo) - Fuente Pacific Credit rating	<b>15</b>
Gráfico 1 (Clasificación de riesgo) - Fuente Accuratio Ratings	<b>16</b>
Gráfico 2 (Línea de tiempo) - Fuente elaboración propia	<b>18</b>
Cuadro 12 (Estimación de ingresos y gastos) - Fuente elaboración propia	<b>21</b>
Gráfico 3 (variación de gastos administrativos) – Fuente elaboración propia	<b>24</b>
Gráfico 4 (variación de gastos de ventas) – Fuente elaboración propia	<b>24</b>
Gráfico 5 (estimación de inversiones de capital) – Fuente elaboración propia	<b>25</b>
Cuadro 13 (cash Flow) – Fuente elaboración propia	<b>27-28</b>
Gráfico 6 (comportamiento de pasivos) – Fuente elaboración propia	<b>31</b>
Gráfico 7 (Financiamiento)	<b>32</b>
Cuadro 14 (proyección de estados financieros) – Fuente elaboración propia	<b>35-36</b>
Cuadro 15 (EBITDA) – Fuente elaboración propia	<b>39</b>



Gráfico 8 (EBIDTA)	<b>43</b>
Cuadro 16 (EVA) – Fuente elaboración propia	<b>41</b>
Gráfico 9 (estructura financiera 2014)	<b>43</b>
Gráfico 10 (estructura financiera 2015)	<b>44</b>
Gráfico 11 (estructura financiera 2016)	<b>46</b>
Gráfico 12 (estructura financiera 2017)	<b>47</b>
Gráfico 13 (estructura financiera 2018)	<b>49</b>
Gráfico 14 (evolución de cuentas por pagar comerciales)	<b>50</b>

## **RESUMEN EJECUTIVO**

### **1.1. Introducción**

El Perú es un país que se caracteriza por tener emprendedores, personas que empiezan desde un negocio ambulatorio o tal vez trabajando para alguna entidad, pero que hoy en día son un claro ejemplo de que la puesta en marcha de una empresa puede dar grandes resultados.

Lo antes expuesto se ve reflejado en la cantidad de pequeñas y medianas empresas existentes en el Perú; según Jessica Luna - gerente general de Comex Perú, el porcentaje que representan en el país es del 96.5% (Gestion,2017). Una cifra muy considerable y que sugiere dar más importancia a este sector.

Cabe mencionar que un problema importante que aquejan a las PYMES es el escaso acceso al crédito. Las razones son diversas; por ejemplo, la desinformación sobre posibilidades al acceso crediticio; las tasas de interés elevadas; o quizá por miedo al riesgo que supone el endeudamiento. Lo que hace la mayoría de las empresas de este sector es pedir un crédito a los bancos. El acceso a este crédito generalmente es aceptado, pero con una tasa de interés alta.

El 2013 fue un año clave para las PYMES, pues ya siendo consciente de la importancia que tiene este sector para la economía peruana y del poco acceso al crédito que tiene se creó el Mercado Alternativo de Valores (MAV), que es un mercado creado por la Bolsa de Valores de Lima y la Superintendencia del Mercado de Valores que permite a las empresas no corporativas domiciliadas en

Perú, acceder a un financiamiento diferente al endeudamiento bancario.

Según reglamento RS Nro. 00025-2012 publicado el 26 de junio del 2012 por la Superintendencia del Mercados de Valores, estas empresas no deberán superar en los últimos 5 ejercicios, ingresos anuales por 350 millones de soles o su equivalente en dólares americanos, según la información financiera anual o declaración anual de impuestos.

Esta alternativa de acceso al financiamiento plantea conocer si realmente éste proporciona algún cambio en las empresas, por ello, para el trabajo de investigación planteamos la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los resultados obtenidos por la puesta en marcha del MAV como alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas?

Para el presente trabajo se hicieron indagaciones en diferentes empresas que se financian en el MAV, empresas que ya han salido de dicho mercado y profesionales especializados en el tema como gerentes de Sociedades Agentes de Bolsa.

Para la aplicación de la estructura planteada por la universidad, se escogió a la empresa Medrock Corporation S.A.C., compañía dedicada a la producción y comercialización de productos fármacos. Esta empresa ingresó al MAV el 2014, cuando se le aprobó su primer programa de emisión de instrumentos a corto plazo hasta por un monto de S/ 10 millones. Es una de las empresas a las que mejor les ha ido si es que se habla de tasas con las que salieron sus emisiones.

En el 2014, por ejemplo, logró alcanzar la tasa más baja de la historia del MAV

(3.4%) y que refleja una disminución importante del costo de financiamiento. Al respecto, Gino Michelini, (vicepresidente ejecutivo de Medrock) sostiene que el financiamiento por medio del banco les costaba una tasa promedio anual de 7.46% con un rango entre 6.0% y 9.5%, tasa mucho mayor a la conseguida en el MAV. (Gestión, 2014). Cabe señalar que las tasas presentadas anteriormente son al vencimiento y en su mayoría en dólares americanos.

## **1.2. Objetivos del informe**

### **1.2.1. Objetivo general**

- Identificar los resultados del MAV como alternativa de financiamiento en la empresa Medrock Corporation S.A.C. en los periodos 2014 – 2018.

### **1.2.2. Objetivos específicos**

- Determinar la incidencia del MAV en la gestión financiera en la empresa Medrock Corporation S.A.C. en los periodos 2014-2018.
- Determinar la incidencia del MAV en los costos de financiamiento en la empresa Medrock corporation S.A.C. en los periodos 2014- 2018.

### **1.3. Metodología de revisión de la información financiera**

#### **1.3.1. Enfoque de la investigación**

El enfoque de investigación es mixto porque se considera que tanto el enfoque cuantitativo y cualitativo serán útiles en el trabajo:

- El enfoque es cuantitativo porque éste servirá para demostrar si la puesta en marcha del MAV tiene incidencias en las empresas. Es decir, se probará la hipótesis de que el Mercado Alternativo de Valores repercute en la operatividad de las compañías, ya que según Hernández, Fernández y Baptista (2014) la perspectiva cuantitativa se caracteriza por ser secuencial y probatoria.
- El enfoque es cualitativo porque se describirán los resultados que se dan a partir de la puesta en marcha del MAV mediante una investigación indagatoria. Este enfoque se caracteriza por ser subjetivo y porque el investigador reconoce sus propios valores y creencias tal como lo señalan Hernández, Fernández y Baptista (2014).

#### **1.3.2. Diseño de la investigación No experimental / descriptivo**

- Según Hernández, Fernández y Baptista (2014) en una investigación no experimental la variable independiente ocurre y no es posible manipularla, ni se puede influir en ella porque ya sucedió y se considera que es la más adecuada para la presente investigación porque los efectos del MAV ya se dieron y el trabajo a

realizar será indagar sobre dichos resultados para poder probarlos y describirlos.

- Así mismo, el diseño será descriptivo porque, a partir de las indagaciones que realicemos, describiremos los efectos que tuvo el MAV en las empresas que ingresaron a este mercado.

#### **1.4. Alcance de la revisión: períodos de información financiera revisada**

Los períodos que se revisarán en el presente trabajo son desde el año 2014 hasta el año 2018.

#### **1.5. Principales indicadores**

##### **1.5.1. Ratio de demanda/oferta**

Esta ratio hace una comparación entre la demanda obtenida por un instrumento financiero emitido en el mercado de valores frente a lo ofertado.

#### **RATIO DE OFERTA Y DEMANDA**

<b>FECHA</b>	<b>MONTO</b>	<b>TASA (VENCIMIENTO)</b>	<b>VENCIMIENTO</b>	<b>MONEDA</b>	<b>RATIO D/O</b>
jul-14	1,000,000.00	3.70%	180 días	dólares	<b>2.8</b>
ago-14	1,000,000.00	3.40%	180 días	dólares	<b>2.8</b>
feb-15	1,000,000.00	2.95%	180 días	dólares	<b>2.2</b>
feb-15	1,000,000.00	2.75%	180 días	dólares	<b>2.6</b>
ago-15	1,000,000.00	2.35%	180 días	dólares	<b>1.4</b>
sep-15	3,150,000.00	6.25%	167 días	Soles	<b>1.3</b>
mar-16	500,000.00	3.50%	180 días	dólares	<b>1.4</b>
abr-16	236,000.00	3%	180 días	dólares	<b>1.1</b>

Fuente: Elaboración Propia

En el cuadro anterior se observan las emisiones que realizó Medrock desde que ingresó al MAV. Se puede apreciar que en todas las emisiones obtuvo un ratio de demanda/oferta mayor a 1 punto, lo que refleja que siempre pudo colocar el 100% de los papeles y tener una demanda adicional. Esto es muy bueno para la empresa, puesto que evidencia que tiene aceptación por parte de los compradores. Además, esto está directamente relacionado con la tasa de interés de la emisión, pues al haber una mayor confianza, la empresa emite a una tasa menor.

### **1.5.2. Ratios de liquidez**

Los ratios de liquidez permiten observar el nivel de posibilidades que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

#### **1.5.2.1. Razón corriente**

2013	2014	2015	2016	2017	2018
0.95	1	1	1.69	1.55	1.34

Fuente: Elaboración propia

La capacidad de responder a sus obligaciones se ha visto mejorada en un rango excedente de 0 hasta un máximo de 69% esto producto de las diversas emisiones de instrumentos a corto plazo tanto en soles como dólares americanos. La mejora de este indicador coincide con el ingreso al MAV, la empresa ha mejorado a partir del 2014, ya que al emitir papeles comerciales capta dinero y en consecuencia la liquidez mejora.

### 1.5.2.2. Prueba ácida

2013	2014	2015	2016	2017	2018
0.5854	0.6661	0.7026	1.4013	1.1887	0.9639

Fuente: Elaboración propia

Las ratios de liquidez son muy valiosas en el presente trabajo ya que muestran directamente si es que hubo mejoras en la capacidad de pago de la empresa. Es necesario mencionar que Medrock ingresó al MAV el 2014, y observando los gráficos, se puede afirmar que desde ese año la liquidez mejoró, manteniéndose así hasta el año 2018.

La explicación de la mejora de este indicador se asemeja a la anterior. La liquidez mejora por la captación de efectivo producto de las emisiones de papeles comerciales.

### 1.5.2.3. Capital de trabajo neto

2013	2014	2015	2016	2017	2018
-1,942,558	-115,208	286,817	50,579,825	25,858,660	16,989,130

Fuente: Elaboración propia

Como se aprecia en el siguiente gráfico la compañía ha obtenido capital de trabajo positivo desde su ingreso al MAV producto de mejoras en las ratios de liquidez provenientes de inyección de efectivo, inversión en activos corrientes a corto plazo y por la restructuración de sus obligaciones con las entidades bancarias productos de una mejor capacidad de pago.



### 1.5.3. Ratios de endeudamiento

#### 1.5.3.1. Endeudamiento

2013	2014	2015	2016	2017	2018
0.59	0.57	0.55	0.55	0.58	0.55

Fuente: Elaboración propia

El hecho de ingresar al MAV no significa necesariamente endeudarse más y Medrock es un claro ejemplo de ello. Su ratio de endeudamiento se mantiene, la diferencia es que ha diversificado sus obligaciones y según Ricardo Carrión, Gerente Socio de Kallpa SAC (R. Carrión, comunicación personal, 22 de abril de 2019) esta debería ser la principal razón por la que se ingrese al Mercado de Capitales, pues el diversificar en el mercado financiero permite estar seguro frente a situaciones que puedan ocurrir en el futuro, es más, si es que se quiere ver a nivel de costos, permite poder negociar con diferentes agentes de financiamiento con la finalidad de que se logre una tasa más barata.

### 1.5.4. Ratios de rentabilidad

#### 1.5.4.1. Margen de utilidad bruta

2013	2014	2015	2016	2017	2018
0.3	0.33	0.43	0.41	0.42	0.45

Fuente: Elaboración propia

**1.5.4.2.** Margen de utilidad operativa

2013	2014	2015	2016	2017	2018
0.13	0.15	0.17	0.15	0.16	0.19

Fuente: Elaboración propia

**1.5.4.3.** Margen de utilidad neta

2013	2014	2015	2016	2017	2018
0.01	0.3	0.23	0.02	0.01	0.01

Fuente: Elaboración propia

**1.5.4.4.** Utilidad por acción

2013	2014	2015	2016	2017	2018
0.01	0.43	0.39	0.04	0.03	0.02

Fuente: Elaboración propia

Las ratios de rentabilidad muestran cómo le fue a una empresa en un periodo determinado. Como se puede apreciar, a partir del año 2015 el indicador mejora y la explicación pasa por la aplicación de la nueva estrategia de negocio del nuevo gerente de Ventas que consistía en concentrar esfuerzos en el sector privado ya que generaba mejores márgenes de ganancia.

### 1.5.5. Clasificación de Riesgo de Pacific Rating

#### Historial de clasificación de riesgo

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18
Fecha de comité	12/08/2016	07/09/2016	23/05/2017	28/11/2017	30/05/2018	22/11/2018
Primer Programa de emisión	PE 1	PE 1	PE 1	PE 1	PE 1	PE 1
Solvencia Financiera	BBB+ PE	PEBBB+	BBB+ PE	BBB+ PE	BBB+ PE	PEBBB+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: Pacific credit rating

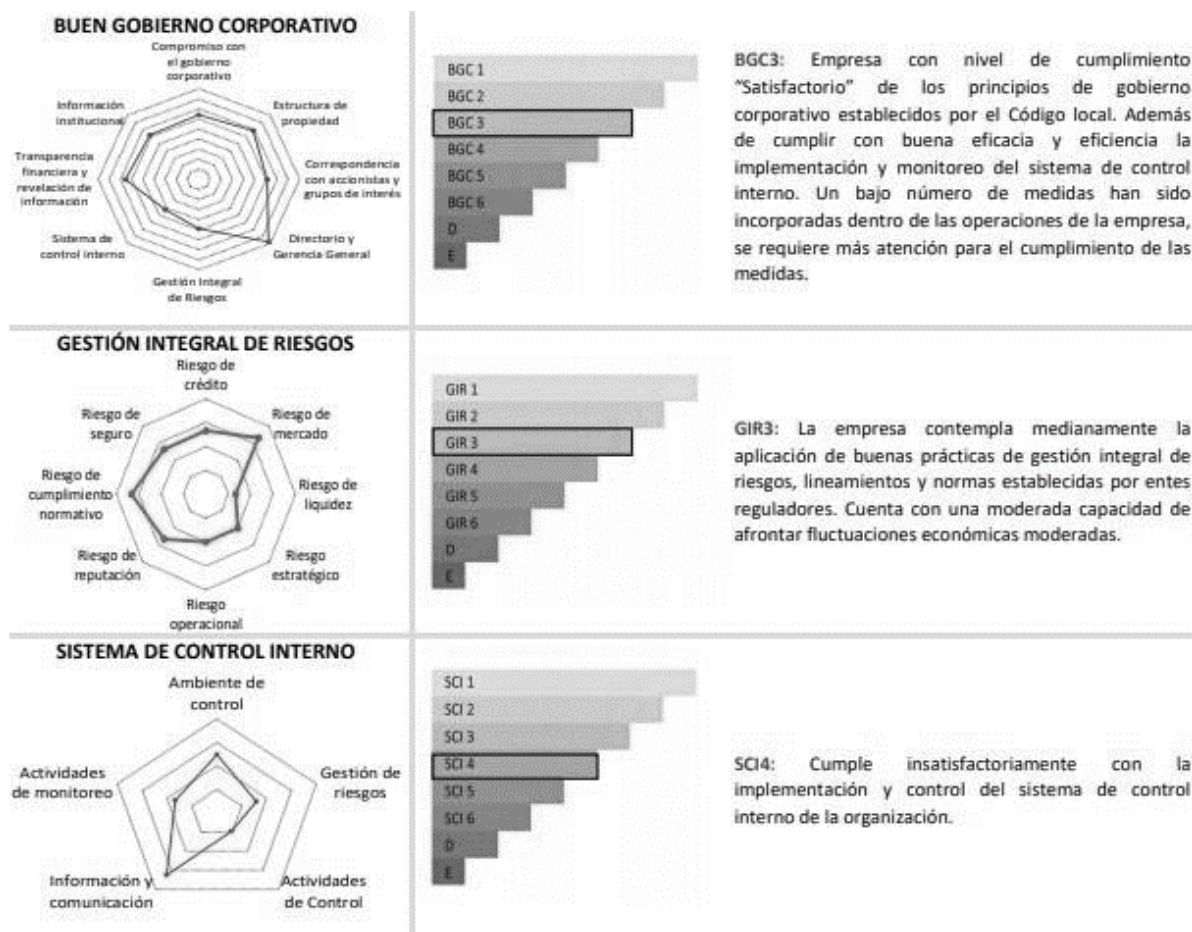
#### Leyenda del cuadro anterior

Clasificación	Valorización	Descripción
PE 1	Nivel alto	Indicador que determina alto grado de capacidad de pago. Ratios de liquidez y endeudamiento óptimos. Además de un riesgo bajo.
BBB+ PE	Satisfactorio	Las coberturas al riesgo son adecuadas para una inversión. Existe volatilidad en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que ocasionaría cambios en su Calificación.

Fuente: Pacific credit rating

Medrock ha mantenido su clasificación de riesgo de PE **BBB+** desde su incursión al MAV producto de mejoras en los indicadores de rentabilidad, liquidez, solvencia, soportada por la revaluación de los terrenos producto de excedentes de revaluación y cumplimiento de indicadores solicitados por la clasificadora de riesgo Pacific credit rating.

## 1.5.6. Clasificación de Riesgo



Fuente: Accuratio rating

El respaldo del grupo Rao y experiencia en el mercado, mejora en indicadores de liquidez, disminución de deuda patrimonial, mayor crecimiento de las ventas, utilidades positivas en los últimos años, garantías y resguardo en los instrumentos de emisión han permitido el grado más alto de clasificación crediticia a corto plazo CP1.

### 1.5.7. Línea de tiempo

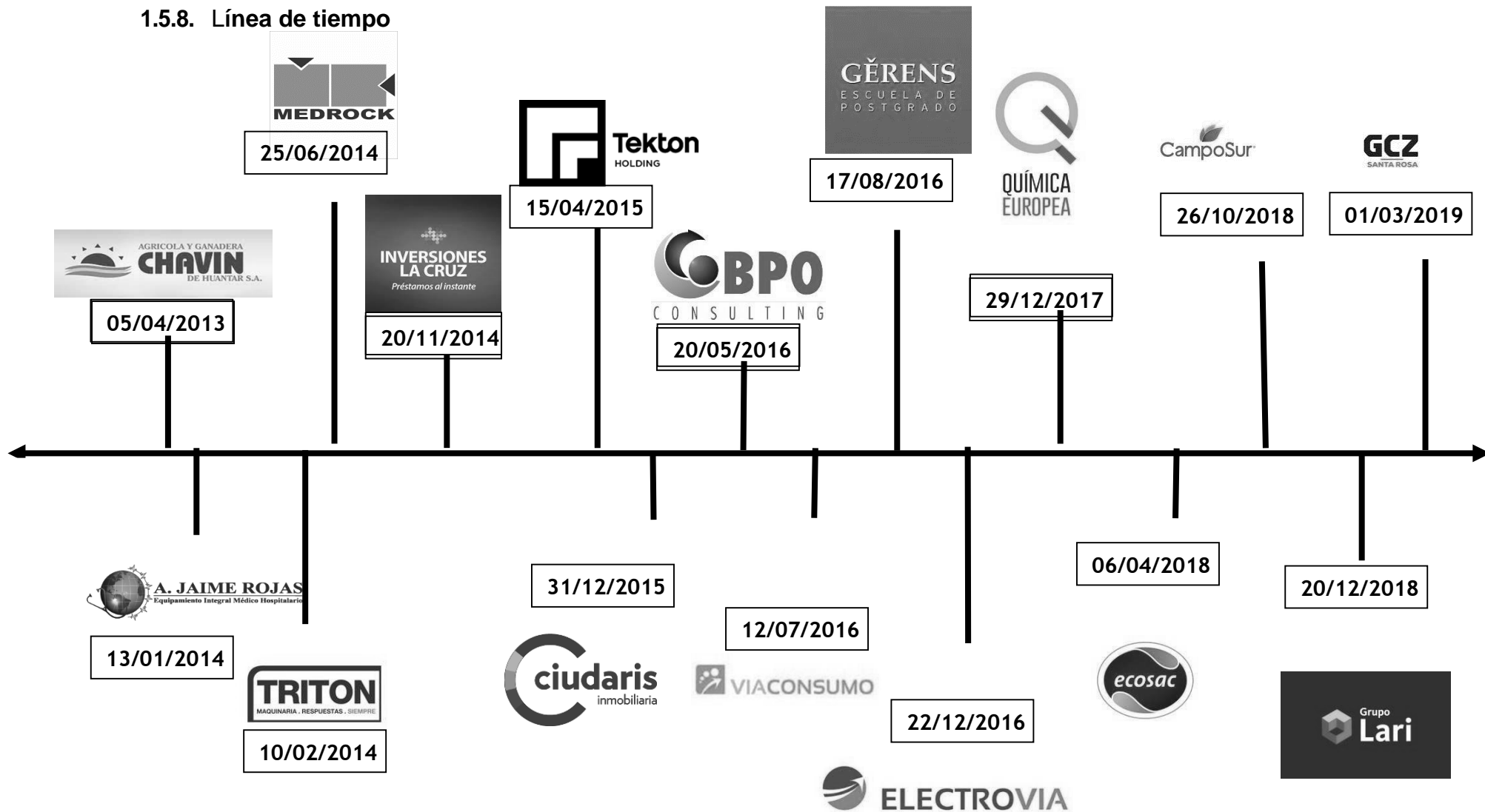
El mercado alternativo de valores fue reglamentado en el año 2012 y tuvo su primera emisión el 05 de abril del 2013. Efectuada por la empresa Agrícola Chavín de Huantar, se puso en marcha el objetivo de aumentar el ingreso de nuevas compañías no corporativas al mercado de capitales peruano y mejorar la competitividad en fuentes de financiamiento. Continuando el año 2014 se sumaron nuevas compañías a esta iniciativa como la empresa MEDROCK del sector farmacéutico, A. Jaime Rojas del sector salud, Tritón Trading del sector comercial e Inversiones la Cruz del sector financiero.

Esto significó en sus inicios una gran acogida por parte de diferentes sectores económicos y que en el 2015 incursionen compañías como Tekton y Ciudaris del sector construcción e inmobiliaria.

Durante los 2 primeros años de puesta en marcha del MAV se puso a prueba si este sistema funcionaría y cumpliría el objetivo porque fue creado. En el año 2016 se sumaron nuevas entidades como BPO Consulting del sector servicios, Gerens del sector educación y Electrovía del sector marketing.

En los años 2018 y 2019 se han producido 5 nuevas incursiones haciendo un total de 17 compañías que ingresaron al MAV, de las cuales 5 compañías se han retirado, quedando a la fecha 12 participantes activos que al cierre de mayo 2018 tienen colocaciones por \$ 74,6 millones de dólares (Gestión. 2018).

### 1.5.8. Línea de tiempo



## **1.6. Fortalezas**

- El respaldo del grupo Rao de la india, grupo económico con amplia experiencia internacional y su presencia de 11 años en el mercado farmacéutico peruano han generado que 40 droguerías y grandes cadenas farmacéuticas confíen en la calidad de trabajo y formen alianzas estratégicas de negocio.
- La implementación de principios de buen gobierno corporativo promueve un ambiente de respeto entre los inversionistas y accionistas, mejorando el perfil de riesgo y generando valor a la economía del país.
- Incursionar en el MAV ha permitido la diversificación de fuentes de financiamiento y de inversión. Esto se ve reflejado en las mejoras de los indicadores de liquidez.
- Producto del crecimiento Medrock Corporation se ha consolidado a nivel nacional como internacional. Teniendo presencia en mercados como Ecuador, Chile, Bolivia, Costa Rica, República Dominicana. Esto se ve reflejado en el crecimiento de las ventas y guarda relación con el valor de la marca y credibilidad que tiene Medrock ante partes relacionadas.
- Mantener políticas de gestión de riesgos y de información, así como estados financieros preparados y auditados con estándares de normas internacionales de información financiera han hecho que la compañía tenga la clasificación de gobierno corporativo GR4.

### **1.7. Debilidades**

- Los bajos niveles de control interno según la gráfica de Accuratio rating muestran un sistema de control que tiene deficiencias.
- El alto grado crediticio produce plazos extensos en las cuentas por cobrar.



## Plan Financiero

### 2.1 Estimación de ingresos y gastos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>INGRESOS</b>							
Ventas netas	38,515,003.00	36,980,978.00	44,610,745.00	47,815,483.00	49,728,173.00	52,234,018.00	56,960,931.80
Ingresos diversos	667,536.00	1,640,859.00	788,302.00	1,204,050.00	868,863.00	569,211.00	395,436.50
Ingresos financieros	472,566.00	953,740.00	1,397,301.00	2,515,532.00	495,915.00	1,097,570.00	1,107,893.80
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>39,655,105.00</b>	<b>39,575,577.00</b>	<b>46,796,348.00</b>	<b>51,535,065.00</b>	<b>51,092,951.00</b>	<b>53,900,799.00</b>	<b>58,464,262.10</b>
<b>COSTOS Y GASTOS</b>							
Costo de ventas	26,884,074.00	24,818,256.00	25,244,081.00	28,069,797.00	28,916,354.00	28,953,525.00	30,783,245.90
Gastos de administración	4,150,493.00	4,789,503.00	6,884,666.00	7,276,810.00	6,473,633.00	6,816,987.00	7,541,500.30
Gastos de ventas	2,673,589.00	3,209,273.00	5,272,446.00	6,092,015.00	6,921,348.00	6,738,643.00	8,259,037.60
Gastos de Investigación y desarrollo					402,903.00	513,918.00	612,585.90
Otros gastos	422,332.00	425,380.00	569,445.00	554,828.00			116,130.90
Gastos financieros	2,888,185.00	3,542,081.00	4,689,866.00	7,855,574.00	8,262,913.00	8,617,547.00	10,710,789.90
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>37,018,673.00</b>	<b>36,784,493.00</b>	<b>42,660,504.00</b>	<b>49,849,024.00</b>	<b>50,977,151.00</b>	<b>51,640,620.00</b>	<b>58,023,290.50</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2,636,432.00</b>	<b>2,791,084.00</b>	<b>4,135,844.00</b>	<b>1,686,041.00</b>	<b>115,800.00</b>	<b>2,260,179.00</b>	<b>440,971.60</b>

Fuente: Elaboración propia

El gráfico anterior está elaborado por información financiera auditada desde el ejercicio 2013 a 2018, para el periodo 2019. Se realizó una proyección basada en la sumatoria de los años anteriores dividido entre el número de años, empleando una formula promedio para la estimación de ingresos y gastos.

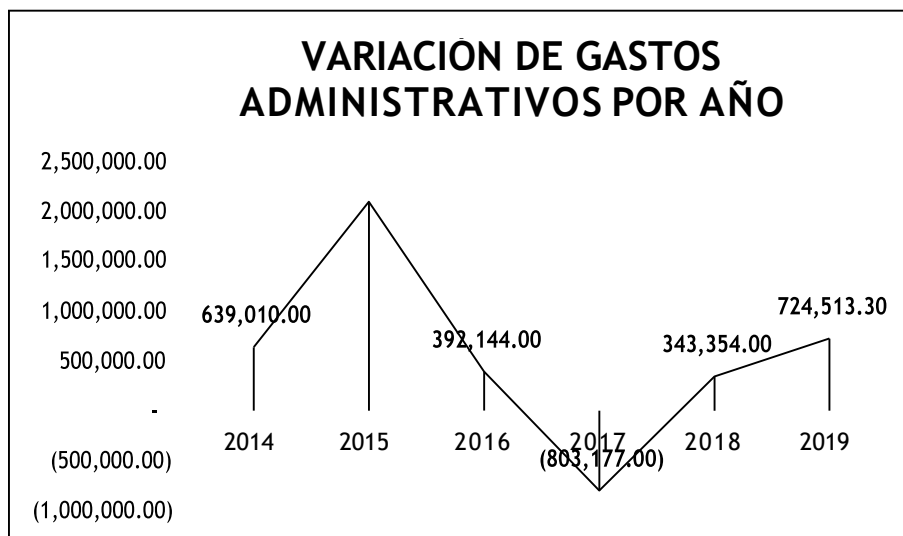
Según la proyección de ventas conformadas por las líneas de productos genérico, institucional, marca y maquila en el periodo 2013 a 2014 se muestra una disminución de ingresos por s/ 1,534,025 o – 3.98% en comparación al año anterior, esto se produjo por la desaceleración de la economía mundial, disminución de exportaciones y menor consumo en el mercado nacional. A partir del año 2014 a 2019 se muestra un crecimiento promedio de 6 % en los ingresos, esto se respalda con los comentarios del gerente financiero Jhonny Ruiz Valdez, donde menciona que Medrock ha experimentado crecimiento debido a una reestructuración de sus líneas de productos y cambios progresivos del mercado de sector público al sector privado. Teniendo como resultado aumentar los márgenes de ganancia de la compañía que se ven reflejados en los ingresos.

Los ingresos diversos, en gran proporción, están conformados por alquileres, venta de envases y embalajes que han mostrado fluctuaciones de 2% a 3. Por otro lado, los costos de ventas guardan una relación directa con los ingresos porque estos serán reconocidos cuando los riesgos y beneficios sean transferidos al cliente, cumpliéndose el principio de correlación de ingresos y gastos.

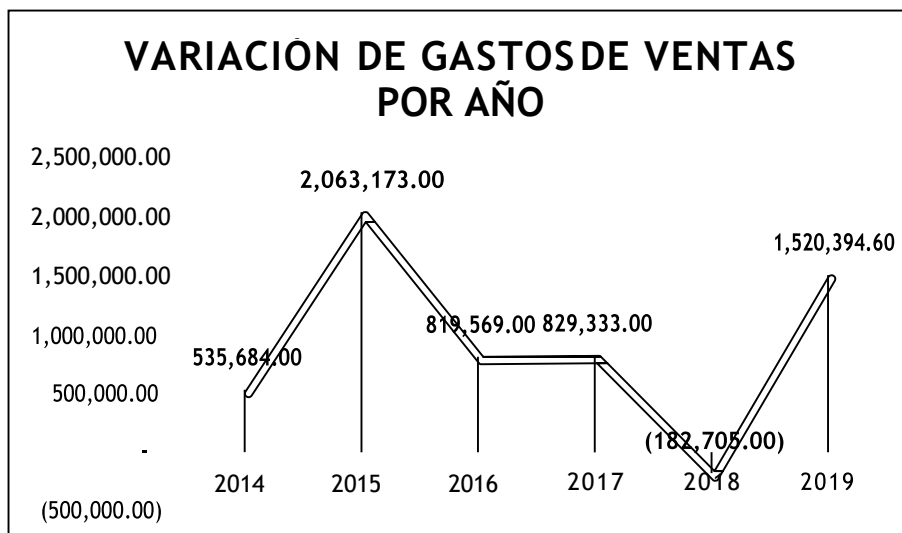
En el periodo 2013 los costos de ventas representaban el 70% de los ingresos, estos se han venido disminuyendo progresivamente en los siguientes años producto de mejoras en los procesos de manufactura evidenciados con certificaciones como BPM (Buenas prácticas de manufactura), BPL (Buenas prácticas de laboratorio) obtenidas en 2013 y que se han reflejado en un porcentaje

del 67% en el 2014. Posteriormente, se obtiene la certificación en ISO 9000 (Gestión de calidad) que afianza las mejoras en sus procesos productivos, teniendo como impacto en una reducción de 15% de los costos de ventas al 2018, otro respaldo son el crecimiento de los inventarios en un promedio de 11% durante los años de estudio.

En el 2014 los gastos muestran tendencia ascendente por la mayor carga administrativa y venta que generan el crecimiento del negocio, produciendo que aumente el flujo laboral. Esto se refuerza con la opinión de Jhonny Ruiz Valdez que menciona que desde que se incursionó en el MAV, la compañía se ha sometido a nuevos entes de supervisión y regulación que requieren de una mayor profesionalización y esfuerzo de la compañía para mantenerse bajos los nuevos estándares. Otro factor que influenció en el crecimiento de los gastos fueron los desembolsos incurridos en la clasificadora de riesgo, Sociedad Agente de Bolsa, comisiones por emisión de papeles comerciales y estudio de abogados para su ingreso y permanencia en el MAV y que tuvieron desembolsos de S/ 2,095,163 y S/ 2,063,173 soles respectivamente. Para los periodos 2015 a 2019 se observa que los gastos mantienen un crecimiento sostenido que oscila entre los 13% a 12% en promedio.

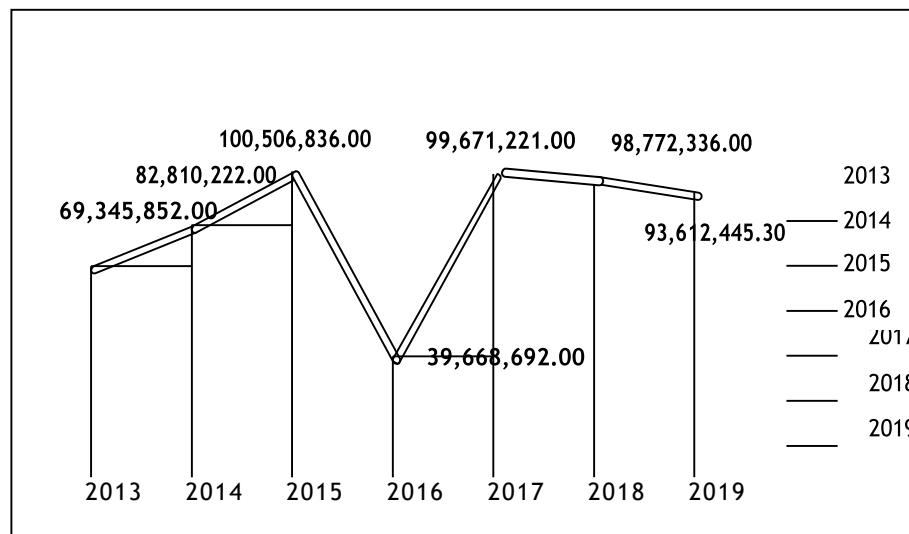


Fuente. Elaboración propia



Fuente. Elaboración propia

## 2.2 Estimación de las inversiones de capital



Fuente. Elaboración propia

En el siguiente gráfico se observa el crecimiento de las inversiones de capital de la compañía, representada por los activos fijos.

Estos están conformados por terrenos, edificaciones, maquinarias, muebles, unidades de transporte, equipos diversos y trabajos en curso. Para el año 2014 se realizaron adquisiciones de maquinarias por S/ 224,837, muebles S/ 34,942, equipos diversos S/ 347,276 y trabajos en curso. Siendo las obras en curso el proyecto que representa mayor inversión de capital por la construcción de la planta de productos biológicos que se ejecuta en un terreno de 9000 m<sup>2</sup> ubicado en el distrito de ventanilla valorizado en \$ 2,250,000 americanos y S/ 6,291,000 soles adquirido en el año 2013 con la finalidad de aumentar las líneas de producción. Los S/ 750,565 fueron destinados a la elaboración de una plataforma base para el nivelado y preparación del terreno.

El rubro de maquinarias corresponde a bienes adquiridos por arrendamiento financiero.

En el siguiente año se observa crecimiento por la adopción del modelo de reconocimiento de revaluación de los terrenos. Para el 2015 se desembolsó S/ 717, 723 soles y se produjo un decremento de los activos producto de la reclasificación de la cuenta 33 Inmueble, Maquinaria y Equipo a 25 Activo no corriente mantenido para la venta por el importe de S/ 60, 444,000.

## 2.3 Cash Flow

		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
<b>Detalle de Ingresos</b>													
mercaderías manufacturadas	81%	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75	1,438,590.75
Prestación de servicios	19%	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98	337,451.98
Alquileres	9%	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45	253,956.45
Envases y embalajes	84%	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19	2,305,394.19
Otros ingresos	7%	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39	195,298.39
Cobranza no vencidas	85%				1,509,318.20	1,509,318.20	1,509,318.20	1,509,318.20	1,509,318.20	1,509,318.20	1,509,318.20	1,509,318.20	1,509,318.20
Cobranza a 90 días	7%			124,164.68	124,164.68	124,164.68	124,164.68	124,164.68	124,164.68	124,164.68	124,164.68	124,164.68	124,164.68
Cobranza a 180 días	2%						42,265.53	42,265.53	42,265.53	42,265.53	42,265.53	42,265.53	42,265.53
Cobranza a 360 días	6%												100,294.33
Otras cuentas por cobrar relacionadas													
Cobranza a 126 días	11%				303,011.39	303,011.39	303,011.39	303,011.39	303,011.39	303,011.39	303,011.39	303,011.39	303,011.39
Otras cuentas por cobrar													
Cobranza a 19 días	12%	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88	330,557.88
<b>TOTAL INGRESOS</b>		<b>330,557.88</b>	<b>330,557.88</b>	<b>454,722.56</b>	<b>2,267,052.16</b>	<b>2,267,052.16</b>	<b>2,309,317.68</b>	<b>2,309,317.68</b>	<b>2,309,317.68</b>	<b>2,309,317.68</b>	<b>2,309,317.68</b>	<b>2,309,317.68</b>	<b>2,409,612.01</b>
<b>Detalle de Egresos</b>													
Pago de planilla		198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31	198,854.31
Pago CTS y Gratificación						198,854.31	216,751.20					198,854.31	216,751.20
Pago vacaciones					216,751.20							216,751.20	
Pago de salud	9%		17,896.89	17,896.89	17,896.89	17,896.89	17,896.89	17,896.89	17,896.89	17,896.89	17,896.89	17,896.89	17,896.89
Pago de AFP	13%		25,851.06	25,851.06	25,851.06	25,851.06	25,851.06	25,851.06	25,851.06	25,851.06	25,851.06	25,851.06	25,851.06
Pago de impuestos			67,960.38	67,960.38	67,960.38	67,960.38	67,960.38	67,960.38	67,960.38	67,960.38	67,960.38	67,960.38	67,960.38
Pago proveedores	6%			1,039,397.35	1,039,397.35	1,039,397.35	1,039,397.35	1,039,397.35	1,039,397.35	1,039,397.35	1,039,397.35	1,039,397.35	1,039,397.35
Letras en descuento	6%			1,317,035.44	1,317,035.44	1,317,035.44	1,317,035.44	1,317,035.44	1,317,035.44	1,317,035.44	1,317,035.44	1,317,035.44	1,317,035.44
Otras cuentas por pagar	2%			129,785.18	129,785.18	129,785.18	129,785.18	129,785.18	129,785.18	129,785.18	129,785.18	129,785.18	129,785.18
<b>TOTAL EGRESOS</b>		<b>198,854.31</b>	<b>310,562.64</b>	<b>1,349,959.99</b>	<b>1,566,711.19</b>	<b>1,548,814.30</b>	<b>1,566,711.19</b>	<b>1,349,959.99</b>	<b>1,349,959.99</b>	<b>1,349,959.99</b>	<b>1,349,959.99</b>	<b>1,765,565.50</b>	<b>1,566,711.19</b>
<b>SALDO INICIAL</b>		<b>855,083.00</b>	<b>986,786.57</b>	<b>1,006,781.82</b>	<b>111,544.39</b>	<b>811,885.36</b>	<b>1,530,123.21</b>	<b>2,272,729.70</b>	<b>3,232,087.40</b>	<b>4,191,445.09</b>	<b>5,150,802.78</b>	<b>6,110,160.47</b>	<b>6,653,912.65</b>
<b>FLUJO DE CAJA OPERATIVO</b>		<b>986,786.57</b>	<b>1,006,781.82</b>	<b>111,544.39</b>	<b>811,885.36</b>	<b>1,530,123.21</b>	<b>2,272,729.70</b>	<b>3,232,087.40</b>	<b>4,191,445.09</b>	<b>5,150,802.78</b>	<b>6,110,160.47</b>	<b>6,653,912.65</b>	<b>7,436,813.47</b>

**FLUJO DE CAJA OPERATIVO**

386,786.57	1,006,781.82	111,544.39	811,885.36	1,530,123.21	2,272,729.70	3,232,087.40	4,191,445.09	5,150,802.78	6,110,160.47	6,653,912.65	7,496,813.47
------------	--------------	------------	------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

**FINANCIAMIENTO****EGRESOS**

Interbank - Pagare	155,000.00										
B.comercio - Pagare	50,000.00										
BBVA 1 - Pagare	200,000.00										
BBVA 2 - Pagare	170,000.00										
Letra de descuento					544,657.50	106,333.33					
B.comercio - P. Mediano Plazo						1,642,524.00					
Interbank - P. Mediano Plazo				1,456,383.00							1,483,206.00
Interbank - P. Mediano Plazo						40,699.00					
<b>Papeles comerciales</b>											
Serie D							666,600.00				
Serie B							1,350,000.00				
Serie C				666,600.00							
Serie A				1,350,000.00							

**TOTAL FINANCIAMIENTO**

-575,000.00	-	-	-2,016,600.00	-2,001,046.50	-1,791,556.33	-2,016,600.00	-	-	-	-	-1,483,206.00
-------------	---	---	---------------	---------------	---------------	---------------	---	---	---	---	---------------

**SALDO INICIAL**

411,786.57	1,418,568.39	1,530,112.78	325,398.14	-145,525.15	335,648.22	1,551,135.62	5,742,580.70	10,893,383.48	17,003,543.96	23,657,456.61	
------------	--------------	--------------	------------	-------------	------------	--------------	--------------	---------------	---------------	---------------	--

**FLUJO DE CAJA FINANCIERO**

411,786.57	1,418,568.39	1,530,112.78	325,398.14	-145,525.15	335,648.22	1,551,135.62	5,742,580.70	10,893,383.48	17,003,543.96	23,657,456.61	23,671,064.08
------------	--------------	--------------	------------	-------------	------------	--------------	--------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Fuente. Elaboración propia



El cash Flow se preparó en base a la proyección de ventas representadas por 81% de ventas de mercaderías manufacturadas y 19% por prestación de servicio. Las políticas de cobranza fueron de no vencidas en 85%, cobranzas a 90 días en 7%, cobranza a 181 días en 2% y cobranzas a 365 en 6%, correspondientes a clientes que atraviesan dificultades financieras.

Para otros ingresos se distribuyeron 9% para alquileres, 84% venta de envases y embalajes y 7% otros, en donde el periodo promedio se divide en dos, otras cuentas por cobrar relacionadas con plazo de rotación de 126 días y otras cuentas por cobrar con un promedio de 19 días.

Para el pago de planilla se empleó formula de promedio de los gastos de personal administrativo y de ventas, tomando como referencia los años 2018 y 2017, 9% para aportes a salud, 13% para pago fondo de pensiones, 6% para pago de proveedores, 6% para letras en descuento y 2% para otras cuentas por pagar con rotación de 105 días.

El total de ingresos para enero está representado por S/ 330,557.88, egresos conforman un importe de S/ 198,854.31 y un saldo inicial de caja de diciembre 2018 de S/ 855,083 que dejan un flujo de caja operativo de S/ 986,786.57. Luego se restan los vencimientos de pagarés de Interbank por S/ 155,000 incluidos intereses de 6.5% y 7% respectivamente, Banco de comercio – pagare por S/ 50,000 incluido interés del 12%, BBVA continental por S/ 370,000 con interés de 6.5% y 7%, obteniendo como producto obligaciones financieras por S/ 575,000 que son cubiertas en su totalidad teniendo como resultado un flujo de caja financiero de S/ 411,786.57.

En los meses de febrero, marzo y abril observamos flujos de caja operativo acumulados positivos por S/ 1,530,112.78 que cubrirán las obligaciones de vencimiento de letras en descuento y préstamo a mediano plazo de interbank, dejando un saldo pendiente por S/ -145,525,15, para abril tendremos flujos de caja operativos acumulado de S/ 335,648.22 que amortizarán los vencimientos de papeles comerciales de la serie C y A por S/ 2,016,600, dejando como saldo un flujo de caja financiero por S/ 1,551,135.62.

Como se observa en el cash Flow, la compañía no presenta déficit en los flujos de caja operativo, determinado que en los meses posteriores tiene excedente de flujos de efectivo proyectados para mantener el ciclo operativo del negocio. Por otro lado, el sobre endeudamiento de años anteriores hace que la compañía tenga deficiencias considerables en el periodo de mayo. Para los siguientes periodos Medrock Corporation mantiene flujos de caja financiero estables, pudiendo responder a futuros obligaciones financiera

## 2.4 Necesidades de endeudamiento o financiamiento con terceros

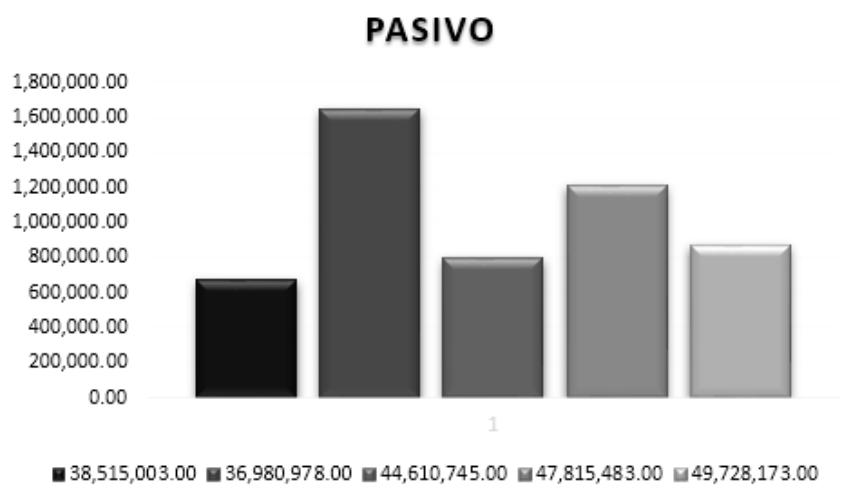
Medrock, así como todas las compañías, necesita de financiamiento con terceros para realizar sus operaciones. El incremento de financiamiento no significa necesariamente que a la empresa le esté yendo mal, y esto se puede explicar con el ratio desarrollado anteriormente: endeudamiento.

2013	2014	2015	2016	2017	2018
0.59	0.57	0.55	0.55	0.58	0.55

Fuente. Elaboración propia

En el gráfico se observa que el ratio no ha tenido cambios considerables desde el año 2013 hasta el 2018, esto a pesar de que el pasivo si se incrementó. Nótese en el siguiente cuadro:

### Comportamiento de pasivos



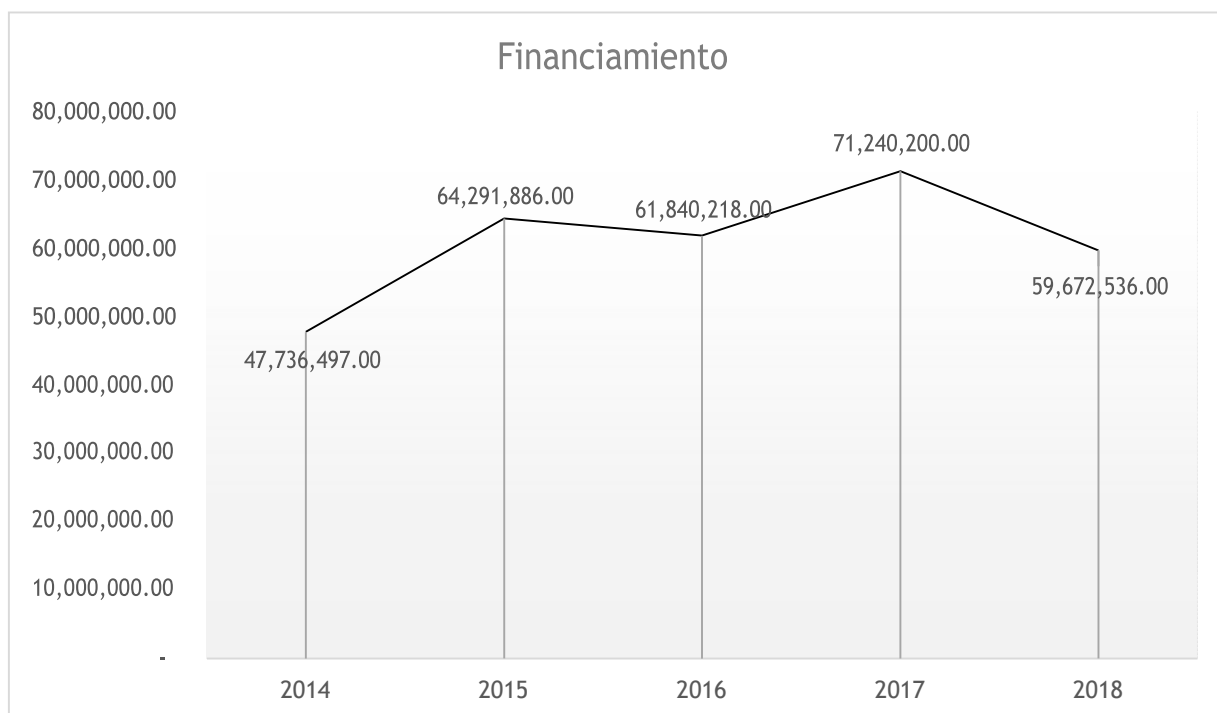
Fuente. Elaboración propia

En el 2015 los pasivos aumentaron en más de 16 millones de soles, sin embargo, el ratio de endeudamiento disminuyó. Esto respalda lo dicho anteriormente.

Cabe mencionar que el análisis realizado considera todo el pasivo y ciertamente

puede ser algo engañoso ya que engloba cuentas que no son necesariamente de financiamiento. Por lo que a continuación se presentará la evolución del pasivo, pero netamente de las cuentas de financiamiento con terceros.

### Financiamiento



Fuente: Elaboración propia

La presente información fue extraída de los Estados financieros de la compañía. Los montos representados en los gráficos corresponden a la sumatoria de las obligaciones financieras a corto y largo plazo y las letras en descuento.

Del 2014 al 2015 hubo un aumento considerable, y corresponde principalmente al financiamiento por pagarés y letras en descuento. Este aumento es debido al incremento de las ventas en dicho año, pues, como se explicará más adelante, los pagarés se usan para importar mercadería y las letras en descuento para adelantar los pagos de las obligaciones de los clientes por medio de los bancos; entonces la

relación es directa.

En el 2017 las obligaciones aumentaron considerablemente y la razón es que se realizó un contrato con el Banco el Comercio por un préstamo a mediano plazo por un monto de S/ 6,034,281.

Por otro lado, en ese mismo año se celebró un contrato de fideicomiso entre la compañía (Fideicomitente), La Fiduciaria S.A. (Fiduciario) AELU (Fideicomisario) y el señor Rohit Rao Ratnakar (Depositario). Como parte del contrato se celebró una Hipoteca sobre el bien de La Cía. En Pueblo Libre por USD 19,725,00 como consecuencia del préstamo con AELUCOOP por USD 12,000,000 que serán cancelado en cuotas mensuales de 84 cuotas computables desde el 2017 hasta el 2024.

En una entrevista concedida por el CPC Jhonny Ruiz Valdez, Gerente Financiero de Medrock, se explicó que el financiamiento de la empresa está bien definido por cada necesidad, en tal sentido, ante la necesidad de dinero para la importación de insumos tienen pagarés principalmente con los bancos Interbank, BCP y BBVA. De la misma manera, y aclarando que todas sus ventas son al crédito, tienen contratos por letras de descuentos con bancos como el BBVA, Interbank y el GNB que les permite tener una mayor liquidez y no esperar al vencimiento de las obligaciones de sus clientes. El arrendamiento financiero, que no representa significativamente el pasivo, es por la adquisición de algunos activos y los contratos mayormente son con el BCP y el Interbank.

La emisión de papeles comerciales desde el 2014, nos comenta el Gerente Financiero de Medrock, tuvo la finalidad de familiarizar a la empresa con la bolsa,

pues el objetivo principal era emitir bonos a largo plazo para financiar la construcción de una planta en Ventanilla.

Las emisiones en el MAV continuaron hasta el 2016, las tasas eran competitivas a simple vista, sin embargo, sustenta el señor Ruiz, el costo de financiamiento llegaba a ser el mismo o incluso superior a las tasas que ofrecían los bancos. Los costos por pagos al estructurador, los abogados, auditores, etc., ya no hacían al MAV una alternativa interesante. Por otro lado, los requerimientos eran mayores, pues ahora se tenía a una superintendencia más controlando las operaciones.

En síntesis, se usaban esos financiamientos para cubrir sus necesidades principales durante tres años (2014-2016), en el 2017 se dejaron de emitir papeles comerciales en el MAV y lo reemplazaron por emisiones privadas, en las que contrataban estructuradores y estos mismos eran los que conseguían a los compradores. Según el Gerente financiero de Medrock, esta alternativa reduce controles por parte de la SMV y reduce costos a pesar de que las emisiones hayan sido con tasas superiores. Es preciso mencionar que el señor Ruiz dio la recomendación de salir del MAV a los directivos de la empresa, pues desde su incursión en el mercado no tuvieron resultados y la razón su ingreso (familiarizarse para emitir bonos a largo plazo para construcción de planta) ya no era factible pues el mercado dejó de crecer y la planta que poseen en la Av. Bolívar era suficiente para la producción de fármacos.

## 2.5 Proyección de estados financieros

MEDROCK CORPORATION S.A.C.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>							
Efectivo y equivalente de efectivo	2,404,368.00	2,949,470.00	4,950,320.00	1,436,110.00	2,169,884.00	855,083.00	381,410.40
cuentas por cobrar comerciales	15,246,297.00	14,086,897.00	16,026,170.00	17,855,973.00	19,379,564.00	19,111,140.00	21,312,512.80
cuentas por cobrar partes relacionadas	6,115,886.00	11,035,728.00	14,835,683.00	17,317,178.00	28,712,556.00	19,579,504.00	27,585,457.30
Anticipos a proveedores							1,237,972.80
otras cuentas por cobrar	641,510.00	1,218,523.00	2,338,680.00	2,472,780.00	3,097,816.00	4,919,904.00	5,470,331.10
Otras cuentas por cobrar partes relacionadas							
Inventarios	15,346,658.00	14,971,884.00	17,502,440.00	21,356,288.00	16,918,157.00	18,775,724.00	20,011,917.70
Gastos contratados por anticipado		801,064.00	2,516,459.00	2,516,508.00	2,950,945.00	3,241,372.00	3,999,800.20
Activos disponibles para la venta				60,444,000.00			12,088,800.00
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>39,754,719.00</b>	<b>45,063,566.00</b>	<b>58,169,752.00</b>	<b>123,398,837.00</b>	<b>73,228,922.00</b>	<b>66,482,727.00</b>	<b>92,088,202.30</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>							
Otras cuentas por cobrar							
Inversiones financieras							
Inversiones Inmobiliarias							
Propiedades de Inversión							
Propiedad, Planta y Equipo	69,345,852.00	82,810,222.00	100,506,836.00	39,668,692.00	99,671,221.00	98,772,336.00	93,612,445.30
Intangibles	1,339,424.00	2,102,249.00	2,155,566.00	1,900,754.00	1,624,617.00	1,349,841.00	1,215,875.90
Impuesto a la renta diferido			1,884,238.00				
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>70,685,276.00</b>	<b>84,912,471.00</b>	<b>104,546,640.00</b>	<b>41,569,446.00</b>	<b>101,295,838.00</b>	<b>100,122,177.00</b>	<b>94,828,321.20</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>110,439,995.00</b>	<b>129,976,037.00</b>	<b>162,716,392.00</b>	<b>164,968,283.00</b>	<b>174,524,760.00</b>	<b>166,604,904.00</b>	<b>186,916,523.50</b>

**PASIVO Y PATRIMONIO**

**PASIVO CORRIENTE**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Letras en descuento			9,617,086.00	19,516,273.00	14,273,350.00	13,123,089.00	20,576,692.20
Préstamos bancarios							
Cuentas por pagar comerciales	5,539,279.00	2,333,817.00	3,890,446.00	12,702,836.00	10,949,438.00	13,288,218.00	17,323,289.20
Otras cuentas por pagar	2,732,835.00	1,352,099.00	2,324,956.00	3,389,138.00	4,763,154.00	5,253,987.00	6,489,259.00
Otras cuentas por pagar relacionadas	22,130.00						
Anticipos de clientes							
Obligaciones financieras	33,403,033.00	41,492,858.00	42,050,447.00	37,210,765.00	17,384,320.00	17,828,303.00	9,594,767.50
Ingresos diferidos							
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>41,697,277.00</b>	<b>45,178,774.00</b>	<b>57,882,935.00</b>	<b>72,819,012.00</b>	<b>47,370,262.00</b>	<b>49,493,597.00</b>	<b>53,984,007.90</b>

**PASIVO NO CORRIENTE**

Cuentas por pagar comerciales		2,408,698.00	2,744,936.00				
Instrumentos financieros derivados	580,729.00	1,005,003.00	1,766,104.00	1,106,661.00	491,414.00	361,221.00	177,404.40
Obligaciones financieras	8,233,547.00	6,243,639.00	12,542,353.00	5,113,180.00	39,582,530.00	28,721,144.00	40,039,125.30
Otras Cuentas por pagar	2,710,253.00	4,654,796.00	1,511,973.00	625,583.00	1,052,884.00	1,436,670.00	
Impuesto a la renta diferido pasivo	12,027,346.00	14,038,582.00	13,558,515.00	11,674,277.00	12,084,605.00	12,193,701.00	11,349,186.00
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>23,551,875.00</b>	<b>28,350,718.00</b>	<b>32,123,881.00</b>	<b>18,519,701.00</b>	<b>53,211,433.00</b>	<b>42,712,736.00</b>	<b>51,565,715.70</b>

**PATRIMONIO**

Capital	26,000,000.00	26,000,000.00	26,000,000.00	26,000,000.00	26,000,000.00	26,000,000.00	26,000,000.00
Capital adicional							
Reserva legal	174,144.00	531,912.00	531,912.00	531,912.00	531,912.00	531,912.00	531,912.00
Excedente de Revaluación	15,634,685.00	26,739,475.00	36,192,567.00	36,192,567.00	36,192,567.00	36,192,567.00	39,973,803.80
Resultados acumulados	3,382,014.00	3,175,158.00	9,985,097.00	10,905,092.00	11,218,586.00	11,674,182.00	14,861,084.10
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>45,190,843.00</b>	<b>56,446,545.00</b>	<b>72,709,576.00</b>	<b>73,629,571.00</b>	<b>73,943,065.00</b>	<b>74,398,661.00</b>	<b>81,366,799.90</b>

<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>110,439,995.00</b>	<b>129,976,037.00</b>	<b>162,716,392.00</b>	<b>164,968,284.00</b>	<b>174,524,760.00</b>	<b>166,604,994.00</b>	<b>186,916,523.50</b>
----------------------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------

Fuente: Elaboración propia



La proyección de estados financieros se realizó en base a la sumatoria de cada partida contable dividido entre el número de años. En el gráfico se muestra las fluctuaciones que ha mantenido la compañía de años comparativos. Para Las cuentas de activos corrientes que se encuentra conformada por derechos que posee la compañía con rotación menor a 360 días, se muestra que la cuenta efectivo y equivalente de efectivo aumenta del ejercicio 2014 a 2015 en S/2, 000,850.00 equivalente a un incremento del 67% producto de 4 emisiones de papeles comerciales por el importe de \$ 4, 000,000 a setiembre de 2015. Para el ejercicio 2016 se observa un decremento del 0.71% que se empleó para la amortización de obligaciones financieras a corto y largo plazo. Para el año 2017 se muestra un incremento del 51% y para el año 2019 un saldo de S/ 381,410.40 que representa salida de dinero por el 55% del año anterior, que son destinadas a cubrir las deudas financieras.

Los inventarios muestran un crecimiento promedio de 16% guardando una relación con el crecimiento de los ingresos y decremento en los costos de ventas, por la mejora en los procesos de producción. Otra partida significativa son los activos mantenidos para la venta que se muestran en el ejercicio 2016 que comprende la propiedad de la Av. Bolívar N° 795, en el distrito de pueblo libre clasificada en dicha partida producto de una posible compra venta del inmueble. El Activo no corriente está conformado principalmente por inmuebles maquinarias y equipos e intangibles. Los Activos fijos están conformados por terrenos, edificaciones, unidades de transporte, muebles enseres y trabajos en curso. Durante el ejercicio 2014 a 2015 se mostraron adquisiciones y mejoras por S/ 5,038,396, representados en gran porcentaje por adquisición de maquinarias y trabajos en cursos que corresponde a la inversión destinada a la

construcción de la planta de producción de productos biológicos de 9000 m<sup>2</sup>, ubicada en ventanilla. En el año 2016 los desembolsos para el proceso de construcción ascendieron a S/ 5, 164,424 y para el 2018 llegó a S/ 6, 401,005. Los pasivos a corto plazo o corrientes conformados por cuentas por pagar comerciales están relacionadas a la adquisición de materias primas para el proceso de fabricación de medicina. Durante el año 2014 a 2015 hubo un incremento por S/ 3,656, 629 que guarda relación con mejoras del ratio de periodo promedio de pago que aumento en 21 días. Para los siguientes años se observan mejoras e incrementos progresivos de hasta un máximo 165 días. Las obligaciones financieras están divididas en papeles comerciales, pagares, letras en descuento, arrendamiento financiero. La compañía muestra endeudamiento a corto y largo plazo, lo que compromete gran porcentaje de los flujos de efectivo para cubrir dichos compromisos financieros. El patrimonio refleja cambios significativos en la cuenta de excedente de revaluación por las tasaciones que se hacen a los terrenos que mantiene la compañía, determinando un reconocimiento total de S/ 13, 234,328.80 o crecimiento del (66%) desde el 2014 a 2019. Los resultados acumulados muestran márgenes de ganancias y por lo tanto utilidades en todos los ejercicios producto de la nueva estructuración de las líneas de producto y cambio de unidades de negocio dentro de la compañía.

## 2.6 Determinación del EBITDA

El EBITDA, Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization por su acrónimo en inglés, es un indicador financiero que muestra el beneficio fiel que genera una empresa en el núcleo de del negocio, según el banco Santander.

El cálculo consiste en restar a los beneficios los intereses que tiene la empresa por las deudas, los impuestos, la depreciación y la amortización generada.

A continuación, se mostrará el cálculo del EBITDA de la empresa Medrock desde el año 2014 hasta el año 2018:

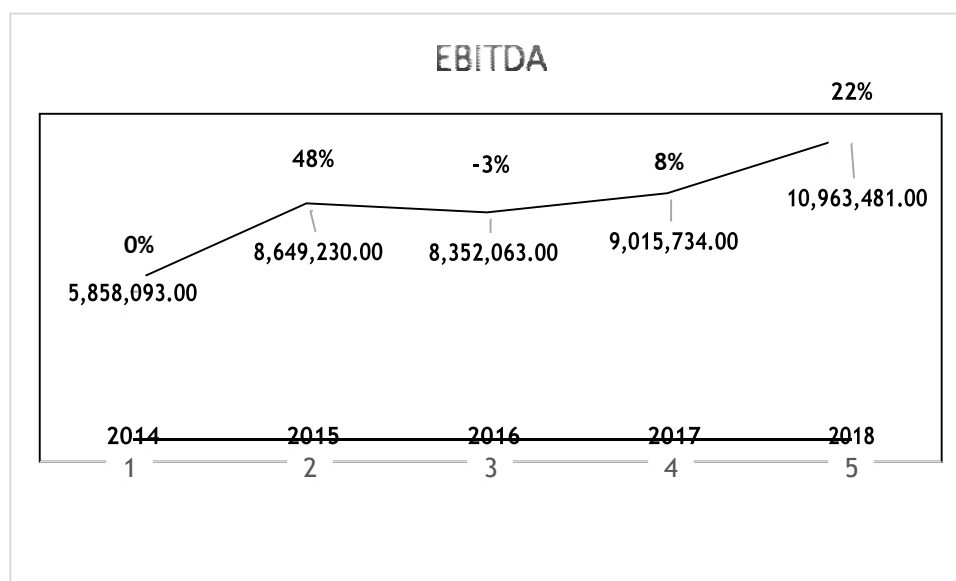
### EBITDA

	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas	36,728,168.0 0	44,610,745.0 0	47,815,483.0 0	49,728,173.00	52,234,018.00
Costo de ventas	- 24,910,805.0 0	- 25,244,081.0 0	- 28,069,797.0 0	-28,916,354.00	-28,953,525.00
Utilidad bruta	11,817,363.0 0	19,366,664.0 0	19,745,686.0 0	20,811,819.00	23,280,493.00
Gastos operacionales	-6,865,310.00	11,938,256.0 0	12,719,604.0 0	-12,929,021.00	-13,500,337.00
Resultado de la operación	4,952,053.00	7,428,408.00	7,026,082.00	7,882,798.00	9,780,156.00
Depreciación	146,230.00	193,442.00	306,846.00	374,960.00	324,248.00
Amortización	196,607.00	258,941.00	271,766.00	269,913.00	268,553.00
Tributos	88,153.00	157,976.00	146,535.00	-	-
Otros gastos	425,380.00	569,445.00	554,828.00	402,903.00	513,918.00
Participación de utilidades	49,670.00	41,018.00	46,006.00	85,160.00	76,606.00
EBITDA	5,858,093.00	8,649,230.00	8,352,063.00	9,015,734.00	10,963,481.00

Fuente: Elaboración propia

Se realizó el cuadro anterior con información de los Estados Financiero de la empresa publicados en la SMV. Al resultado de la operación se le sumó la depreciación, amortización, tributos, otros gastos y participación de utilidades porque dichos gastos no pertenecen al núcleo del negocio, es decir, no se incluye

en la fórmula porque el objetivo es calcular los beneficios de la explotación de la empresa por su giro principal.



Fuente: Elaboración propia

El EBITDA es un instrumento financiero que refleja cómo marcha la empresa en la explotación de su giro principal. Medrock es una compañía que ha mejorado en rentabilidad en los últimos años, el EBITDA que presenta en el 2015 es muy superior al del año pasado, pues creció en un 48% llegando a más de 8.5 millones de soles, y no es una casualidad, pues es producto de la estrategia que tomó su nuevo Gerente de Ventas: concentrar esfuerzos en el sector privado porque los márgenes son muy superiores al del sector público.

En el 2016 se tuvo apenas una caída del 3% llegando a un EBITDA de poco más de 8 millones. La situación se revirtió en los años próximos, pues en el 2017 se tuvo un crecimiento del 8% con respecto al año anterior y en el 2018 fue del 22%, llegando a montos de más de 9 y 10 millones de soles respectivamente.

## 2.7 Cálculo del EVA

El EVA, según Federico Li Bonilla, académico en la Escuela de Ciencias de la Administración de la Universidad de Costa Rica en el diario Dinero, es un indicador financiero que permite apreciar el importe que genera una empresa después de cubrir el total de los gastos y la rentabilidad mínima estimada.

Es así que tomando los datos de los estados financieros de la empresa presentada a la SMV se realiza el siguiente cuadro.

### EVA

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>UAIDI</b>					
utilidad neta	564,692.00	723,822.00	923,838.00	650,832.00	-164,858.00
gastos financieros	8,617,547.00	8,262,913.00	7,855,574.00	4,689,866.00	3,543,544.00
ingresos financieros	-1,097,570.00	-495,915.00	-2,515,532.00	-1,397,301.00	-953,740.00
	<b>8,084,669.00</b>	<b>8,490,820.00</b>	<b>6,263,880.00</b>	<b>3,943,397.00</b>	<b>2,424,946.00</b>
<b>ANF</b>					
obligaciones financieras	17,828,303.00	17,384,320.00	37,210,765.00	42,050,447.00	35,654,263.00
letras en descuento	13,123,089.00	14,273,350.00	19,516,273.00	9,617,086.00	5,861,818.00
Oblaciones financieras a largo plazo	28,721,144.00	39,582,530.00	5,513,180.00	12,542,353.00	6,253,080.00
capital	26,000,000.00	26,000,000.00	26,000,000.00	26,000,000.00	26,000,000.00
	<b>85,672,536.00</b>	<b>97,240,200.00</b>	<b>88,240,218.00</b>	<b>90,209,886.00</b>	<b>73,769,161.00</b>
<b>CPPC</b>					
Terceros	70%	73%	71%	71%	65%
Capital propio	30%	27%	29%	29%	35%
Tasa promedio cobrada	8.31%	9.16%	7.90%	8.04%	7.39%
COOK	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
	<b>8.52%</b>	<b>9.12%</b>	<b>8.22%</b>	<b>8.32%</b>	<b>7.96%</b>
<b>EVA</b>	<b>785,881.26</b>	<b>-374,782.32</b>	<b>-993,097.22</b>	<b>-3,559,077.83</b>	<b>-3,445,195.00</b>

Fuente: Elaboración propia

Para realizar el cálculo del EVA es necesario calcular antes tres indicadores: La utilidad antes de impuestos y de intereses (UAIDI); el activo neto financiado (ANF); y el costo promedio ponderado de capital (CPPC).

Para el cálculo del UAIDI se restó a la utilidad neta los ingresos financieros y se sumó los gastos financieros, según la fórmula. El ANF es la suma de todas las obligaciones financieras que generan interés y el capital suscrito por los socios. El CPPC, por su parte, es una ponderación de las tasas cobradas por terceros y el esperado por la inversión de los accionistas.

Después de tener, estos tres indicadores, lo que se hace es aplicar la fórmula, la cual consiste en restar al UAIDI la multiplicación del ANF con el CPPC:

$$\text{EVA} = \text{UADI} - (\text{ANF} \times \text{CPPC}).$$

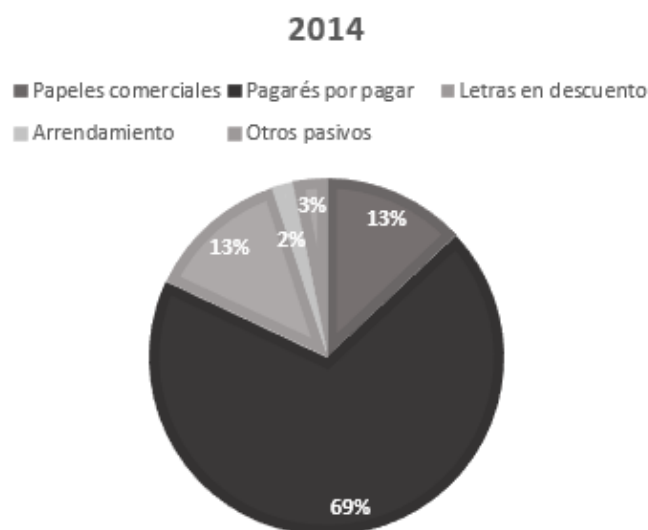
El 2018 es el único año en el que el EVA es positivo, y la explicación pasa por la rentabilidad generada en dicho año. Si bien es cierto, la rentabilidad en el 2017 fue similar, la tasa ponderada que se pagó fue superior y es por lo que el EVA disminuyó considerablemente. Con respecto a los demás años, se generó un EVA negativo por la disminución llamativa de la rentabilidad, a tal punto que en el 2014 se llega a poco más de 2 millones, cifra muy inferior al generado en el 2018 que sobrepasa los 8 millones de soles.

## **2.8 Endeudamiento y estructura financiera**

La diversificación de obligaciones financieras es muy importante y debería ser la razón principal por la que las empresas ingresen al MAV (R. Carrión, comunicación personal, 22 de abril de 2019). Del enunciado anterior, conseguido en una entrevista con el Gerente Socio de Kallpa S.A.C., se puede afirmar que es fundamental que las empresas tengan varias fuentes de

financiamiento, porque les permite contar con varias opciones y ante una posibilidad de que alguna de ellas las deje de financiar, tendrá la posibilidad de acudir a otra. Lo que también permite es que la capacidad de negociación de la empresa aumente, pues ahora tiene varias opciones y conseguir mejores condiciones será más fácil (G. Alva, comunicación personal, 6 de abril de 2019). A partir de los enunciados descritos anteriormente, se puede concluir que la diversificación de las obligaciones financieras ayuda al desarrollo de la empresa y será una premisa para analizar la estructura financiera de Medrock.

#### Estructura financiera 2014



Fuente: Elaboración propia

El 2014 la diversificación de las obligaciones financieras de la empresa estaba basada en dos agentes: los bancos y el MAV. El 87% de los pasivos financieros estaba concentrado en bancos, mientras que el 13% en el MAV.

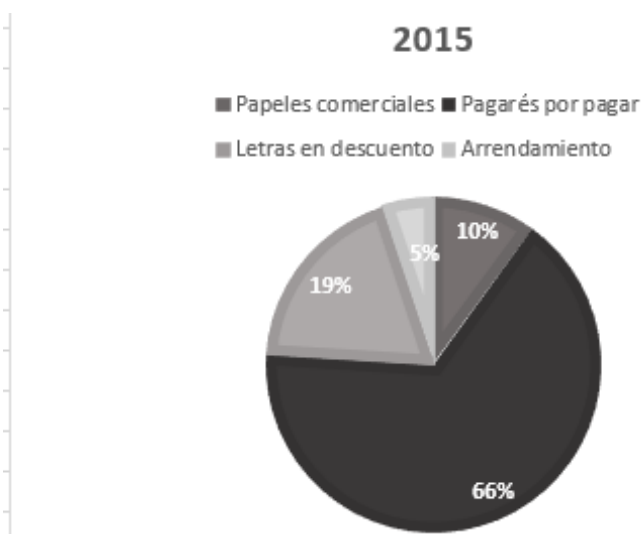
El 69% del total corresponde a pagarés, estos, como se ya se había explicado, son para financiar las importaciones de insumos con el fin de la producción de fármacos. Estos pagarés fueron en soles y en dólares con bancos como el BCP, Interbank,

Banco el comercio, Banco Financiero y el BBVA. Con respecto a las tasas, son anuales y van desde un 7% hasta un 8.25%, siendo el Banco el Comercio y el Banco Financiero los que más interés cobran.

Con respecto a las letras en descuento, que representan el 13%, son con el BBVA y el BCP en soles y dólares. Vale la aclaración que, según el Gerente Financiero de Medrock, el fin es adelantar el cobro de las obligaciones de los clientes para tener una mayor liquidez. Las tasas oscilan entre el 6.8% y el 9%.

Los papeles comerciales, por su parte, representan el 13% de las obligaciones financieras. Estos fueron emitidos en el MAV, y tuvieron como finalidad conocer acerca del mercado para una emisión futura de bonos a largo plazo. A simple vista, las tasas son competitivas: 3.7% y 3.4% semestral, con vencimiento a 180 días, sin embargo, para temas de comparación, el equivalente en tasa anual serían 7.54% 6.92% respectivamente, similares a las tasas ofrecidas por los bancos; es más, al sumarse los costos de estructuración y clasificación, entre otros, la tasa es igual o superior, tal como lo afirma el Gerente financiero de Medrock.

#### Estructura financiera 2015



Fuente: Elaboración propia



La estructura de los pasivos financieros del 2015 es similar al del año anterior. Los pagarés representan el 66%, 3 puntos menos que el año anterior, pero que ante un análisis más profundo se puede observar que en realidad estos aumentaron. En el 2014 se tenía un total de poco más de 33 millones y en el 2015 es más de 42 millones. Lo mismo ocurre con las letras en descuento: aumentaron de 6 millones en el 2014 a más de 12 millones en el 2015, y la explicación es la siguiente. Las ventas en el 2015 aumentaron en casi 8 millones de soles, y es preciso mencionar que, a mayor venta, mayor la necesidad de importación de insumos para la fabricación de fármacos que son financiados por pagarés; y a mayor venta, mayor el monto de cuentas por cobrar que serán adelantadas por letras en descuento. Según el CPC Jhonny Ruiz Valdez, las ventas aumentaron por el ingreso de un nuevo Gerente de ventas con procedencia de la India.

Con respecto a las tasas de los pagarés, son muy similares a los del año anterior, pues se siguen trabajando con los mismos bancos. El BCP es la entidad financiera a la que se le debe más (S/15,613,847) a una tasa que oscila entre el 6.5% y 7% anual.

En cuanto a las letras en descuento, es el BBVA a quién principalmente se le debe – más del 96% - a una tasa del 6.8%. Cabe mencionar que ahora también se trabaja con el Banco GNB, quien está cobrando una tasa del 9%.

Los papeles comerciales representan el 10% de los pasivos financieros totales y son por dos emisiones: una en agosto en dólares a una tasa del 2.35% con vencimiento en 180 días, y otras en setiembre en soles a una tasa del 6.25% y con vencimiento en 167 días. Al igual que las emisiones en el año anterior, las tasas son equivalentes a los días de vencimiento, es decir, la primera es semestral y la

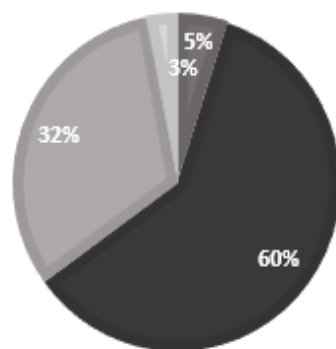
segunda es a 167 días.

El arrendamiento financiero en el 2015 representa un 5%, y llega a un monto de S/ 2,912,446, monto relativamente importante. Este es por contratos de adquisición de maquinarias y equipos y que principalmente es con el BCP (14 contratos) a tasas de interés anual entre el 7% y el 7.8%, el monto total es de S/ 1,717,112. Seguido del Crédito Leasing (1 contrato) a una tasa de interés anual del 13% por un monto de S/ 909,960. Así mismo, tiene un contrato con el banco internacional Interbank con una tasa de interés anual del 13% por un monto de S/ 261,058

#### Estructura financiera 2016

**2016**

■ Papeles comerciales ■ Pagarés por pagar  
■ Letras en descuento ■ Arrendamiento



Fuente: Elaboración propia

La estructura financiera de la empresa se mantuvo, los pagarés representan el 60% de las obligaciones, y los bancos que financian son los mismo, las tasas son similares, siendo la mínima un 6.5% de bancos como Interbank y el BBVA, y la máxima es de 8.25% del Banco Financiero. El BCP es con quien más compromisos se tiene, sumando un total de S/ 18,910,556.

Las letras en descuento aumentaron de poco más de 12 millones en 2015 a más de 19 millones de soles en el 2016, continúa el BBVA como el principal financiador,

pero el GNB ya es la segunda entidad financiera más importante, con quien se lleva trabajando desde año anterior y que cobra una tasa anual de 9%.

Los arrendamientos financieros se pagaron en su mayoría. En el 2016 solo se tiene obligaciones con el BCP y el Interbank con tasas anuales de 7.7% y 13% respectivamente.

Los papeles comerciales sí tuvieron un cambio sustanciales en esencia, pues el saldo que se tiene al 31 de diciembre de 2016 corresponde a emisiones privadas cuya tasa es de 7% aproximadamente y el plazo es de 180 días. Se dejaron de emitir en el MAV, y el gerente financiero de Medrock explica que la razón fue que las emisiones anteriores no dieron resultados y que la finalidad a largo plazo de emitir bonos para construir una planta ya no era factible.

#### Estructura financiera 2017



Fuente: Elaboración propia

La estructura financiera en el 2017 cambió sustancialmente, el contrato por fideicomiso representa más de la mitad del total de la obligación financiera.

Dicho contrato se suscribió con la Fiduciaria S.A. (Fiduciario), La Cooperativa de ahorro y crédito AELU (Fideicomisario) y el señor Rohit Rao Ratnakar (Depositario).

Como parte del contrato, se celebró una hipoteca a favor de la Cooperativa de ahorro y crédito AELUCOOP (Fideicomisario) sobre el inmueble ubicado en la Av. Bolívar N° 795 en el distrito de Pueblo Libre cuyo de valor es de USD 19,725,800. La suscripción del contrato, para el que realizó el Fideicomiso y la hipoteca, es con AELUCOOP, por USD 12,000,000 que serán canceladas en cuotas mensuales de 84 cuotas, computables desde febrero de 2017 hasta enero de 2018. La tasa de interés compensatoria anual es de 12% y el saldo pendiente al 31 de diciembre de 2017 es de S/ 37,330,748 equivalente a USD 11,486,384.

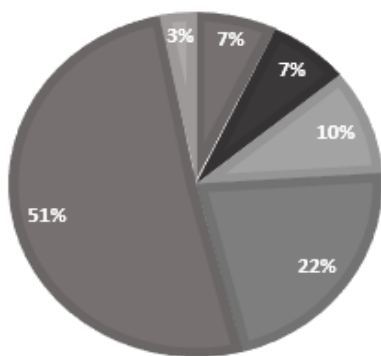
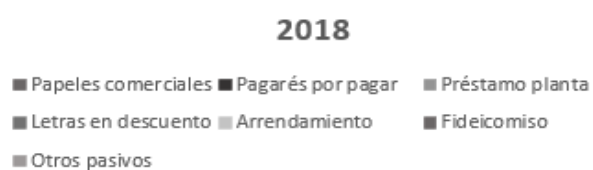
Por otro lado, los papeles comerciales que representan el 8% fueron emitidos de manera priva a una aproximada de 7% y el saldo a pagar al 31 de diciembre de 2017 es de S/ 5,343,643.

A su vez, los pagarés por pagar disminuyeron considerablemente pues en el año anterior sumaban más de 37 millones y en el 2017 no llegaban a 5 millones. La razón es que la empresa tomó por estrategia el financiamiento con los mismos proveedores, tema que expondrá más adelante.

Las letras en descuento disminuyeron, pasando de 19.5 millones en el 2016 a 14.2 millones en el 2017. El principal financiador sigue siendo el BBVA con 11.5 millones de soles cobrando una tasa del 6.8%.

Por otro lado, se hizo un contrato con el Banco el Comercio y con el Interbank para un préstamo y ser usado en la construcción de una planta en Ventanilla. El contrato con el Banco el Comercio es por una tasa anual de 9% y al 31 de diciembre de 2017 el saldo es de S/ 6,034,281. Y el contrato con Interbank es a mediano plazo y el saldo al 31 de diciembre es de S/ 3,028,247.

## Estructura financiera 2018



Fuente: Elaboración propia

En el 2018 la estructura financiera no cambió mucho, el contrato de fideicomiso suscrito el año anterior representa el 51% del total, el saldo al 31 de diciembre es de 30.7 millones de soles.

El saldo de los préstamos concedidos por el Banco el Comercio y el Banco Interbank disminuyó por las cuotas pagadas; al 31 de diciembre el saldo es de poco más de 6 millones de soles.

Por su parte, las letras en descuento, que representan el 22%, se mantuvieron. Los pagarés comerciales, que representan el 7%, siguieron disminuyendo por la estrategia tomada por la empresa el año anterior: financiarse mediante sus proveedores.

Por su parte, los papeles comerciales, que representan el 7%, siguen siendo de emisión privada y al 31 de diciembre hacen un total de 4 millones de soles.

### Evolución de cuentas por pagar comerciales



Fuente: Elaboración propia

Como se había mencionado anteriormente, a partir del ingreso del nuevo gerente de ventas en el 2015, se tomó como estrategia el financiamiento con los proveedores y es lo que se aprecia en el cuadro. En el año 2014 se tuvo poco más de 2 millones en este rubro, el año siguiente aumentó en poco más de 1 millón de soles llegando a S/3,890,446. En el año 2016 la evolución es muy notoria, pues se pasó los 12 millones de soles. En los años 2017 y 2018 los montos se mantuvieron, sumando en total casi 11 millones y 13 millones de soles respectivamente.

### 2.9. Conclusiones sobre el performance financiero proyectado

En el 2019 observamos disminución de flujos de efectivo por 473,672.60 producto del compromiso de obligaciones financieras de años anteriores. Por otra parte, las cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar reflejan crecimientos producto de las mejores ventas, llegando a alcanzar la suma de S/ 56,960,931.80 al cierre del ejercicio. Esto produjo que los activos corrientes pasen de representar del 40% a 49% en la estructura financiera de la compañía.

Mientras que el activo no corriente muestra un decremento producto del estancamiento de las obras en cursos de la planta biológica farmacéutica en el distrito de ventanilla. Esta postura es respalda por Jhonny Ruiz Valdez que menciona que el mercado farmacéutico se ha estancado producto del bajo rendimiento del sector y la paralización de las obras de la planta que se puede visualizar en la disminución de inversión en la nota a los estados financieros de inmueble, maquinaria y equipo. Para el 2019 la representación en la estructura financiera se redujo de 60% a 51%.

Con respecto a los compromisos asumidos con terceros, partes relacionadas y entidades financieras se observa lo siguiente, que producto de mejores negociaciones con los proveedores se ha aumentado la ratio de periodo promedio de pago de 165 a 203 días. Según la entrevista realizada al gerente financiero Jhonny Ruiz Valdez la compañía tenía planeado entrar en negociaciones con sus fuentes de abastecimientos de insumos producto de el sobre endeudamiento que muestra con entidades bancarias. Para poder cubrir sus obligaciones a futuro y no afecte significativamente el giro del negocio. Esto tiene respaldo en la nota 15 de obligaciones financieras y nota 13 de inmueble maquinaria y equipo de los estados financieros auditados por la casa auditora Oscar Canales y Asociados en el ejercicio 2017, en donde se muestra la adquisición de un préstamo por \$12,000,000 a un plazo de 10 años que tienen como finalidad asumir compromisos de pagarés de vencimiento con los bancos Interbank, Banco de crédito, Banco de comercio, BBVA continental, Banco Financiero y Diviso Bolsa SAB S.A. demostrando deficiencias financieras por la figura de refinanciamiento de deuda. En el Patrimonio se observa leve crecimiento en la cuenta 57 excedente de revaluación producto del aumento de valor de las tasaciones que se hacen a los

terrenos de pueblo libre y ventanilla. Al 31 de diciembre 2019 los resultados acumulados favorables que están conformados por S/ 13, 987,830.60 soles resultados del 2018 y S/ 873,253.50 soles de utilidad neta reflejada en estado de resultados del ejercicio proyectado.

En el estado de resultados las ventas aumentan en S/ 4,726,913 soles en comparación al año anterior, llegando alcanzar en el 2019 los S/ 56,960,931.80 soles relacionados a mejores márgenes de ganancia obtenidos en el sector privado. Los costos de ventas se reducen en 1% producto de mejores procesos productivos y los gastos administrativos y de ventas se muestran estables en la proyección.



### **3. Conclusiones**

- La incursión del MAV tiene incidencia en la gestión financiera de las empresas. El grado de incidencia depende mucho de cuan preparadas estén antes de ingresar a dicho mercado.
- El MAV incide directamente en la liquidez de las empresas, el grado de incidencia depende de la estructuración de sus obligaciones financieras.
- El MAV sí incide en los costos de financiamiento, pero el grado de influencia depende de las tasas a las que se logra emitir los instrumentos financieros y el tiempo que se mantienen en el mercado.
- Los costos de financiamiento involucran la tasa de interés, desembolsos con estudios legales, estructuración de la emisión de papeles comerciales, asesoría de sociedades agentes de bolsas, análisis de riesgo de la inversión.
- La relación INGRESO AL MAV/CRECIMIENTO DE LAS EMPRESAS depende principalmente del sector y que tan preparadas estén las empresas para ingresar al mercado.
- Las empresas ingresan al MAV prioritariamente para obtener una tasa menor de financiamiento. Además para familiarizarse con el mercado y tener una mayor capacidad de negociación con entidades financieras.

#### **4. Recomendaciones**

- Las empresas deberían tener un plan de adecuación antes de ingresar al MAV con la finalidad de no verse sorprendidos con las regulaciones, solicitudes de información, plazos, etc., que supone estar en dicho mercado.
- El área financiera de las empresas debería tener más en cuenta los costos iniciales de los instrumentos financieros a emitir al momento de hacer la evaluación sobre la factibilidad de incursionar en este mercado.
- Se debería tener un mayor análisis acerca de los inversionistas con la finalidad de averiguar si es que el perfil es el adecuado para invertir en el MAV.
- Las empresas deberían ingresar al MAV con la finalidad de ampliar su abanico de posibilidades de financiamiento, con la finalidad de mitigar el riesgo de quedarse sin créditos ante una posibilidad adversa.
- Las empresas deberían mantenerse en el MAV por un periodo a largo plazo con la finalidad de distribuir los costos totales de financiamiento.

## 5. Referencias bibliográficas

Accuratio Ratings. (2018). Informe de clasificadora de riesgo. Recuperado de [http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Medrock\\_ICP.pdf](http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Medrock_ICP.pdf)

Banco Santander. (2019). ¿Qué es el EBITDA y cómo se calcula? Lima: [www.santander.es](http://www.santander.es). Recuperado de [https://www.bancosantander.es/es/web/wcsancomerlr/diccionario-financiero/ebitda?p\\_v\\_l\\_s\\_g\\_id=0&p\\_l\\_id=6286777&jsActive=false](https://www.bancosantander.es/es/web/wcsancomerlr/diccionario-financiero/ebitda?p_v_l_s_g_id=0&p_l_id=6286777&jsActive=false)

Diario Gestión. (2014). Medrock logra menor tasa en la historia de colocaciones del MAV. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/mercados/medrock-logra-menor-tasa-historia-colocaciones-mav-69926>

Diario Gestión. (2017). Aumenta número de microempresas peruanas, pero aún no es momento de alegrarse. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/aumenta-numero-microempresas-peruanas-momento-alegrarse-141183>

Dinero.com. (2019). ¿Qué es el EVA y cómo se calcula?. Consultado el 15 Junio, 2019, de <https://www.dinero.com/amp/que-es-el-eva-y-como-se-calcula/239711>

Diario El Comercio. (2018). Colocaciones en el MAV ya superan los US\$ 74,6 millones. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/mercados/mav-colocaciones-mav-superan-us-74-6-millones-noticia-529782>

“Entrevista a Gerente de mercado de capitales de Kallpa S.A.” (R. Carrión, comunicación personal, 22 de abril de 2019).

“Entrevista a Gabriela Alva Pérez, Gerente Financiero de Eléctrica Santa Rosa S.A.” (G. Alva, comunicación personal, 24 de abril de 2019)

“Entrevista a Gerente Financiero de Medrock corporation S.A.” (J. Ruiz, comunicación personal, 21 de mayo de 2019).

Fernández, C., y Baptista, P. (2014). Metodología de la Investigación (Nº 6.<sup>ta</sup> ed.). México: Mc Graw-Hill Education.

Mercado alternativo de valores. (2012). Reglamento del mercado alternativo de valores núm. 00025-2012. Lima: diario el peruano.

Medrock corporation S.A. (2018). Estados financieros separados 2018-2017 auditados por Oscar Canales y Asociados. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CFD-Medrock%20auditoria%202018.pdf>

Medrock corporation S.A. (2017). Estados financieros separados 2017-2016 auditados por Oscar Canales y Asociados. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/INF.%20AUD.%202017-%20medrock%20-%20CFD.pdf>

Medrock corporation S.A. (2016). Estados financieros separados 2016-2015 auditados por Oscar Canales y Asociados. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20auditoria%20medrock%202016..pdf>

Medrock corporation S.A. (2015). Estados financieros separados 2015-2014 auditados por Oscar Canales y Asociados. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/INF%20%20AUD%20%202015%20ME DROK%20-%20CFD.pdf>

Medrock corporation S.A. (2014). Estados financieros separados 2014-2013 auditados por Gaveglio Aparicio y asociados S.C.R.L. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEDROCK%20CORPORATION%20S%20A%20C%20-Informe%20FINAL2.pdf>

Pacific Credit Renting. (2019). Informe de clasificadora de riesgo. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/PE-PRIVADO%20MEDROCK-201812- FIN-ICPFF.pdf>

## **6. Anexos**

### **6.1 Cuestionario de evaluación de la gestión financiera**

1. ¿Cómo ha influido el mercado alternativo de valores en el perfil de riesgo de la empresa?
2. ¿Cómo evaluaría la efectividad del control interno de una empresa que se financia en el MAV?
3. ¿Cuál ha sido la efectividad en cuanto a logros de la empresa desde su incursión en el MAV?
4. ¿Qué efectos ha tenido la puesta en marcha del MAV en las políticas contables y legislación tributaria?
5. ¿Qué efectos ha tenido la puesta en marcha del MAV en las políticas internas de la empresa?
6. ¿Qué medidas adopto la empresa para una adecuada gestión financiera y cuál fue su efecto?

## **6.2. Entrevista con Jhonny Ruiz Valdez, Gerente financiero de Medrock Corporation**

### **Cuestionario de evaluación de la gestión financiera**

1. ¿Cómo ha influido el mercado alternativo de valores en el perfil de riesgo de la empresa?

Nos hemos mantenido estables, la empresa no ha mejorado y tampoco ha tenido cambios.

La clasificadora de riesgo es como un auditor que no viene a pedirte documento sino solicita información. La compañía ante este suceso mantiene información confidencial que no puede ser divulgada a terceros, es por este motivo que Accuratio Rating muestra en su informe que nuestra compañía tiene un sistema de control deficiente.

2. ¿Cómo evaluaría la efectividad del control interno de una empresa que se financia en el MAV?

Los sistemas de control interno siempre han existido y contamos con procesos y controles establecidos. Con respecto al gobierno corporativo estamos en etapa de implementación y tenemos grandes avances. A pesar de no estar obligados.

3. ¿Cuál ha sido la efectividad en cuanto a logros de la empresa desde su incursión en el MAV?

Nos vimos más sólidos en el sistema financiero y mejoramos nuestra capacidad de negociación, además de atraer nuevos proveedores y poner en vitrina a la compañía en los medios de comunicación.

4. ¿Qué efectos ha tenido la puesta en marcha del MAV en las políticas contables y legislación tributaria?

La aplicación de normas internacionales es obligatoria y nuestra compañía ya aplicaba NIIF antes ingresar al MAV. El impacto más significativo se ha dado con la entrada en vigor de la NIIF 15 ingresos procedentes con contratos con clientes.

5. ¿Qué efectos ha tenido la puesta en marcha del MAV en las políticas internas de la empresa?

Tenemos procedimientos para todas las entidades y nos estamos preparando para obtener ISO.

6. ¿Qué medidas adopto la empresa para una adecuada gestión financiera y cuál fue su efecto?

El mercado alternativo de valores nos ha perjudicado en costos que se han visto reflejados en el año y en cuanto a gestión y calidad no trajo grandes cambios.

Con respecto a indicadores financieros hemos visto mejoras en los ratios de liquidez, pero no en los de rentabilidad. La explicación a este suceso es que la compañía destinaba el 30% a 40% de sus ventas al estado, obteniendo rentabilidad nula o bajos márgenes de ganancia. Además de generar sobre costos de almacenaje. Es por ello, que la empresa decide cambiar por ventas al sector privado obteniendo mejores resultados que se reflejan en el crecimiento de las ventas. Otro punto importante es que estamos tomando medidas para cambiar los ratios de cuentas de pagar para obtener financiamiento de los proveedores. En cuanto al ciclo de conversión de efectivo el indicador es alto por que las materias primas llegan del extranjero y el proceso productivo es lento. Para culminar el ratio de endeudamiento refleja que la compañía muestra sobre endeudamiento.

### **6.3. Entrevista con Gabriela Alva Pérez, encargada de tesorería, contabilidad y finanzas de Eléctrica Santa Rosa**

#### **Cuestionario de evaluación de la gestión financiera**

1. ¿Cómo ha influido el mercado alternativo de valores en el perfil de riesgo de la empresa?

Lo que observamos es que debe haber gran compromiso de la gerencia y tener procedimientos bien fundamentados para una buena clasificación de riesgo. El cambio que se ha visto es que se han mejorado el orden e implementación de procesos.

2. ¿Cómo evaluaría la efectividad del control interno de una empresa que se financia en el MAV?

No hemos tenido inconvenientes con el control interno porque recién vamos a empezar a enviar reportes ante las entidades reguladoras. Pero mi opinión en base a mi experiencia se trata de organización y delegar a un representante del cumplimiento de dichas obligaciones.

3. ¿Cuál ha sido la efectividad en cuanto a logros de la empresa desde su incursión en el MAV?

El efecto de ingresar a un mercado público significa que hemos pasado por cierta cantidad de controles y mejora tu score ante las entidades bancarias. Además, genera competencia al banco y capacidad de negociación.

4. ¿Qué efectos ha tenido la puesta en marcha del MAV en las políticas contables y legislación tributaria?

La compañía siempre ha trabajado con las normas internacionales de información financiera y no tuvo inconvenientes con los estados financieros.

5. ¿Qué efectos ha tenido la puesta en marcha del MAV en las políticas



internas de la empresa?

Se generó cambios en la delimitación de funciones por parte del personal y funciones, generando retroalimentación entre información y áreas. Se generaron políticas de financiamiento y pautas para cobranzas.

6. ¿Qué medidas adoptó la empresa para una adecuada gestión financiera y cuál fue su efecto?

La compañía ingresa al MAV en búsqueda de mejores alternativas de financiamiento y disminuciones de tasas de financiamiento.

Los cambios en la gestión financiera se dieron desde el año 2018 se dieron por contratación de nuevo personal para delimitar funciones y creación de nuevos procesos.

#### **6.4. Entrevista con Ricardo Carrión, Gerente Socio de Kallpa SAC**

##### **Cuestionario de evaluación de la gestión financiera**

1. ¿Cómo ha influido el mercado alternativo de valores en el perfil de riesgo de la empresa?

Las empresas que emiten papeles comerciales en el mercado alternativo de valores están sujetas a una clasificadora de riesgo, mientras las que emiten en la bolsa general son evaluadas por dos estructuradoras. Lo que produce que los inversionistas institucionales opten por papeles que tengan menores riesgo de inversión y mayor rentabilidad posible. Otra delimitación es que la normativa vigente exige a compañías como los fondos mutuos y administradoras de fondos de pensiones a invertir en documentos que tengan 2 clasificadoras de riesgo.

2. ¿Cómo evaluaría la efectividad del control interno de una empresa que se financia en el MAV?

-

3. ¿Cuál ha sido la efectividad en cuanto a logros de la empresa desde su incursión en el MAV?

Ha tenido poca aceptación porque inicialmente se enfocó el crecimiento y problemática desde el punto de vista del emisor, cuando debió ser visto desde la perspectiva de los inversionistas. Hay limitaciones normativas desde el punto de vista del inversionista institucional y reflejo de esto es que solo hay 15 compañías inscritas en el mercado alternativo de valores.

4. ¿Qué efectos ha tenido la puesta en marcha del MAV en las políticas contables y legislación tributaria?

El mayor cambio se muestra en la presentación de información financiera semestral y estados financieros auditados.

5. ¿Qué efectos ha tenido la puesta en marcha del MAV en las políticas internas de la empresa?

-

6. ¿Qué medidas adoptó la empresa para una adecuada gestión financiera y cuál fue su efecto?

El beneficio del MAV es tener fuentes de financiamiento diversificadas. Con la finalidad de que las compañías no se vean afectadas por el cierre de fuente de financiamiento bancario, que muchas veces retrasa el crecimiento del negocio. Además de ello, genera competitividad en el mercado y disminuye el monopolio de financiamiento de bancario.

## 6.5. FICHA DE TAREA INVESTIGACIÓN

**FACULTAD: FAYN.**

**CARRERA: CONTABILIDAD**

### 1. Título del trabajo de la tarea de investigación propuesta

Título:

Identificar los **resultados obtenidos** acerca de la puesta en marcha del **mercado alternativo de valores** peruano desde su creación, como una nueva alternativa de financiamiento puede ser utilizada por las pequeñas, medianas y grandes empresas peruanas que deseen obtener financiamiento para potenciar su negocio.

### 2. Indique la o las competencias del modelo del egresado que serán desarrolladas fundamentalmente con esta Tarea de investigación:

DETALLAR LAS COMPETENCIAS DE LA CARRERA DEL EGRESADO

### 3. Indique el número de alumnos posibles a participar en este trabajo. (máximo 2)

Número de Alumnos: 02

### 4. Indique si el trabajo tiene perspectivas de continuidad después que el alumno obtenga el Grado Académico para la titulación por la modalidad de tesis o no.

SI

### 5. Enuncie 4 o 5 palabras claves que le permitan al alumno realizar la búsqueda de información para el Trabajo en Revistas Indizadas en WOS, SCOPUS, EBSCO, SciELO, etc desde el comienzo del curso y obtener información de otras fuentes especializadas.

- 1.- Finanzas
- 2.- Rentabilidad
- 3.- Riesgo
- 4.- Dividendos

### 6. Como futuro asesor de investigación para titulación colocar:

(Indique sus datos personales)

a. **Nombre: Richard Camán Sánchez**

b. **Código Docente: c16248**

c. **Correo: c16248@utp.edu.pe      Teléfono: 998 819 430**

### 7. Especifique si el Trabajo de investigación:

(Marcar con un círculo la que corresponde, puede ser más de una)

- a. Contribuye a un trabajo de investigación de una Maestría o un doctorado de algún profesor de la UTP,
- b. si está dirigido a resolver algún problema o necesidad propia de la organización,
- c. si forma parte de un contrato de servicio a terceros,
- d. corresponde a otro tipo de necesidad o causa (Explicar cuál): X  
**Aporte al interés profesionales, académicos y público en general.**

**8. Explique de forma clara y comprensible al alumno los objetivos o propósitos del trabajo de investigación.**

El objetivo es explicar cómo una nueva alternativa de financiamiento puede ser utilizada por las pequeñas, medianas y grandes empresas peruanas que deseen obtener financiamiento para potenciar su negocio y alcanzar un crecimiento sostenido a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV).

El objetivo del MAV es promover que estas empresas accedan al mercado de capitales y que tengan así otra alternativa de financiamiento a menores tasas. Realizar esta investigación nos podrá mostrar los resultados e impactos que ha tenido en el mercado de capitales la aplicación de esta nueva modalidad de financiamiento.

**9. Brinde al alumno una primera estructuración de las acciones específicas que debe realizar para que le permita al alumno iniciar organizadamente su trabajo.**

DETALLAR LA ESTRUCTURA DE LAS ACCIONES DE LA INVESTIGACION

**10. Incorpore todas las observaciones y recomendaciones que considere de utilidad al alumno y a los profesores del curso para poder desarrollar con éxito todas las actividades.**

En esta investigación se pretende llegar a conocer los resultados de la implementación del Mercado Alternativo de Valores (MAV) como fuente de financiamiento para obtener una serie de conclusiones descriptivas de la situación más reciente del mercado.

**11. Fecha y docente que propone la tarea de investigación**

Fecha de elaboración de ficha: **08 / junio / 2018**

Docente que propone la tarea de investigación:

**Richard Camán Sánchez**

**12. Esta Ficha de Tarea de Investigación ha sido aprobada como Tarea de Investigación para el Grado de Bachiller en esta carrera por:**

(Sólo para ser llenada por la Dirección Académica)

Nombre: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

Código: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

Fecha de aprobación de ficha \_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_  
Vo.Bo. FAyN

## 6.6. Carta de autorización

<p>Esquina Av. 28 de Julio con Av. Pósti Thousers Lima 1 - PERÚ</p>	<p>Teléfono: (511) 315 9500 (511) 315 9556 <a href="http://www.utp.edu.pe">www.utp.edu.pe</a></p>	 <div style="display: inline-block; vertical-align: middle;"><b>UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DEL PERÚ</b></div>
---	---	---

---

Lima, 29 de abril del 2019

Señor  
Vikas Malhotra  
Gerente General  
**MEDROCK CORPORATION S A C**  
Presente, -

De nuestra consideración

Es grato dirigimos a ustedes, para expresar nuestro cordial saludo y a la vez presentarles a nuestros alumnos que se detallan en la lista adjunta; quienes pertenecen a nuestra Universidad y donde nos han manifestado su interés en realizar una visita de estudios a su distinguida institución.

Les agradeceremos tener a bien brindarles las facilidades a nuestros alumnos para los fines pertinentes.

Sin otro en particular, hacemos propicia la oportunidad para expresarle los sentimientos de nuestra especial consideración y estima.

Atentamente,



**Patricia Salvatierra Lopez**  
Servicio de Atención al Estudiante  
Coordinadora





**MEDROCK CORPORATION S.A.C.**  
JOHNNY RUIZ VALDEZ  
APODERADO